



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO**

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

**El Financiamiento de las Empresas
por medio de la Bolsa de Valores**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A
Rafael Barrios Espinoza**

MEXICO, D. F.

AGOSTO 1963



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES

| | <u>Página</u> |
|---|---------------|
| INTRODUCCION | 1 |
| | |
| CAPITULO PRIMERO | |
| I. GENERALIDADES | 3 |
| A) CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO | 5 |
| B) FORMA DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS | 5 |
| C) EL MERCADO DE DINERO | 39 |
| D) MERCADO DE CAPITALS | 42 |
| | |
| CAPITULO SEGUNDO | |
| II. LA BOLSA DE VALORES | 44 |
| A) EVOLUCION HISTORICA | 44 |
| B) LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO | 47 |
| C) LOS VALORES | |
| | |
| CAPITULO TERCERO | |
| III. EL INGRESO DE LAS EMPRESAS A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES | 54 |
| A) CAUSAS | 54 |
| B) REQUISITOS Y PROCEDIMIENTOS | 56 |
| | |
| CAPITULO CUARTO | |
| IV. VALORES A TRAVES DE LOS CUALES PUEDEN FINANCIARSE LAS EMPRESAS Y QUE SE MANEJEN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES | 67 |
| A) VALORES DE RENTA FIJA | 73 |
| B) VALORES DE RENTA VARIABLE | 83 |
| C) EL PAPEL COMERCIAL | 94 |

| | <u>Página</u> |
|--|---------------|
| CAPITULO QUINTO | |
| V. EL FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LA BOLSA DE VALORES Y LA INFLACION | 102 |
| A) LA INFLACION | 102 |
| B) PROBLEMAS PARA FINANCIARSE EN EPOCAS DE INFLACION A TRAVES DE BOLSA | 113 |
| CONCLUSION | 117 |
| BIBLIOGRAFIA | 122 |

INTRODUCCION

Es importante en la actualidad hacer el estudio de las diferentes combinaciones de financiamiento que se pueden hacer para allegarse de fondos suficientes para el desarrollo de la empresa, de acuerdo a objetivos que se han planteado.

Son muchos los medios de financiamiento a que se puede recurrir; en este trabajo de investigación señalamos los más importantes que son utilizados.

En el Capítulo Primero, señalamos conceptos de financiamiento; medios de financiamiento, tanto internos como externos, sin incluir aún los que se obtienen a través de Bolsa Mexicana de Valores; mencionamos en qué consiste el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

En el Capítulo Segundo, tratamos lo referente a la Bolsa de Valores; su origen etimológico; evolución y origen de las Bolsas de Valores su desarrollo en el medio capitalista; la Bolsa de Valores en México, su aparición, evolución, problemas en su evolución y sus principales funciones.

En el Capítulo Tercero, señalamos las causas que pueden motivar a las empresas el pertenecer a la Bolsa Mexicana de Valores; los requisitos y procedimientos que debe seguir y cumplir.

En el Capítulo Cuarto, hacemos mención de los Valores que se pueden emitir a través de Bolsa, tanto de renta fija como de renta variable, a corto y a largo plazo; tratamos en un punto especial el Papel Comercial, sus antecedentes, situación en México, características, ventajas al financiarse vía Papel Comercial y el inversionista al invertir en esta clase de valor mercantil, de las reglas especiales para operaciones con Papel Comercial.

En el Capítulo Quinto, mencionamos lo referente a la inflación, damos definiciones; causas y orígenes; tipos de inflación; efectos que produce; medidas para contrarrestarla; causas externas de la inflación; problemas para financiarse las empresas en épocas de inflación a través de Bolsa.

Actualmente debido a cambios drásticos que está viviendo el Mercado Financiero Mexicano, es importante que existan en el futuro cercano estudios en este tipo de temas que son de gran importancia en la actualidad; esto debido a que estamos principiando un sexenio, en el cual el Gobierno está constantemente emitiendo nuevas disposiciones financieras con el fin de dar solución a la crisis que vive el país.

CAPITULO PRIMERO

I. GENERALIDADES

La empresa es la unidad económica de un país o macrosistema, la que a través de la unión de sus recursos materiales, humanos y técnicos va a producir los bienes o servicios para el mercado y, a la vez, satisfacer las necesidades que la sociedad demanda para el consumo.

La empresa la podemos dividir para su estudio en pública o privada, para efectos de este seminario de investigación, sólo analizaremos la privada desde el punto de vista financiamiento.

Pues bien, las empresas para producir los bienes y servicios necesarios, necesitan allegarse de los recursos suficientes que primeramente es imprescindible que éstos sean aportados por los "SOCIOS o DUEÑOS" de la empresa; en la realización de sus operaciones van generando recursos por medio de las ventas que generan utilidades de las cuales o parte de éstas, pueden ser reinvertidas para mantenerse o expandirse lo que comúnmente se le ha denominado AUTOFINANCIAMIENTO; pero estos recursos propios no pueden ser suficientes para conseguir los objetivos planteados, lo cual será necesario recurrir al financiamiento de tipo externo o de terceras personas, generalmente las empresas hacen una combinación de

ambos tipos; pero para tal efecto los administradores financieros necesitan hacer los estudios que les permitan hasta donde deben financiarse con capital interno y externo de acuerdo a objetivos.

El administrador financiero es necesario que sea una persona muy preparada, ya que las condiciones actuales así lo exigen; conocer todos los medios de financiamiento a que puede recurrir para satisfacer las necesidades financieras en la forma que más convenga a su empresa, de acuerdo a objetivos. Estos medios de financiamiento más adelante los analizaremos en forma general y específicamente los que manejan a través de la BOLSA MEXICANA DE VALORES, S. A. DE C. V.

Es importante señalar que en los tiempos de crisis, inflación y pérdida del poder adquisitivo de la moneda, principalmente en nuestro país que lo está viviendo, es muy difícil conseguir los recursos suficientes para satisfacer necesidades económicas, ya que en estos tiempos hay escasez de capital y dinero lo que hace incrementar las tasas de interés o valor del capital y dinero; en estas condiciones, las empresas fundamentalmente las pequeñas y medianas difícilmente consiguen financiamiento, ya que no pueden dar cumplimiento a las condiciones que les fijen los dueños del capital; en estas circunstancias los administradores financieros tienen que estudiar otras fuentes de financiamiento para allegar recursos a sus empresas y redituales utilidades a los dueños o accionistas que es el objetivo principal para ellos.

A) CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO

Los autores Raúl y Seadne en su Diccionario de Contabilidad y Ciencias Afines, consideran que el financiamiento consiste en la obtención o el suministro de los fondos necesarios para hacer marchar una especulación mercantil o simplemente para iniciarla o darle un vuelo que requiere.

George Terry expresa en su obra Principle of Management, que el financiamiento consiste en la obtención y utilización del dinero, derechos de capital, créditos y fondos de cualquier clase que se emplean en la generación de cualquier empresa.

Hunt en su obra Financiación Básica de los Negocios, dice que el financiamiento es, simplemente el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesitan las empresas en las más favorables condiciones a la luz de los objetivos del negocio.

B) FORMA DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

Las empresas para allegarse recursos necesarios en el cumplimiento de sus objetivos, pueden recurrir a muchos medios de financiamiento, que se dividen en una forma general en INTERNOS y EXTERNOS; en este capítulo mencionaremos los más importantes a que recurren generalmente las empresas; en el capítulo cuarto, mencionaremos otros medios de financiamiento que se manejan a través de la BOLSA MEXICANA DE VALORES.

CUADRO DE ALGUNOS MEDIOS DE FINANCIAMIENTO

| | | | | | | |
|------------------------|-----------------------------|----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------------|---|
| FINANCIAMIENTO INTERNO | } | 1. Aportación de los accionistas | } | a. Comunes | | |
| | | 2. Utilidades retenidas | | b. Preferentes | | |
| | | 3. Emisión de acciones | | | | |
| FINANCIAMIENTO EXTERNO | } | I. A CORTO PLAZO | } | 1. INSTITUCIONES DE CREDITO | } | a. Préstamos directos |
| | | | | | | b. Descuentos de documentos |
| | | | | | | c. Préstamos prenda-rios |
| | | | | | | d. Créditos simples o de cuenta corriente |
| | | | | | | 2. Estímulos fiscales |
| | | | | | | 3. Anticipo a clientes |
| | | | | | | 4. Cuenta de proveedores |
| | | | 5. Cesión de créditos | | | |
| | | | 6. Gastos acumulados | | | |
| | | | 7. Prestamistas | | | |
| | II. A MEDIANO Y LARGO PLAZO | } | 1. INSTITUCIONES DE CREDITO | } | a. Préstamos de habilitación o avío | |
| | | | | | b. Préstamos refaccionarios | |
| | | | | | c. Préstamos hipotecarios | |
| | | 2. Arrendamiento financiero | | | | |
| | | 3. Emisión de obligaciones | | | | |
| | | 4. Fideicomisos | | a. FOGAIN | | |
| | | | | b. FOMIN | | |
| | | | | c. FONEP | | |
| | | | | d. FIRA | | |
| | | | | e. FIDEIN | | |
| | | | | f. FOMEX | | |
| | | | | g. GONEI | | |
| | | | | h. FOVI-FOGA | | |
| | | | | i. FIDEC | | |
| | | | | j. FOSOC | | |
| | | | | k. FONATUR | | |

A continuación daremos las definiciones de cada uno de los conceptos que integran el cuadro sinóptico.

FINANCIAMIENTO INTERNO

El financiamiento interno son los propios recursos que generan las organizaciones en el desarrollo de sus actividades, así como aportaciones de los dueños. Este capital es el que en cierta forma sirve de respaldo para conseguir financiamiento externo.

Actualmente las empresas hacen uso constante de este tipo de financiamiento, ya que los altos niveles inflacionarios han propiciado que el costo del capital (tasas de interés) sean demasiado altas e inconvenientes en estas circunstancias en el financiamiento externo.

1. Aportación de los Accionistas

Los accionistas constituyen una fuente de financiamiento para sus empresas, fundamentalmente cuando se van a constituir.

El artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece que para proceder a la constitución de una Sociedad Anónima, se requiere:

I. Que haya cinco socios como mínimo, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos;

II. Que el capital social no sea menor de veinticinco mil pesos y que esté íntegramente suscrito;

III. Que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos, el 20% del valor de cada acción pagadera en numerario; y

IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario.

El capital que nos, marca el mencionado artículo, actualmente, debido a situaciones inflacionarias de los últimos años, es insuficiente, por lo cual se considera una reforma, asignándole un capital inicial de acuerdo a circunstancias actuales.

Los accionistas comunes intervienen aportando el financiamiento necesario cuando sus empresas tienen faltas de capital de trabajo o se encuentran en peligro de liquidación o simplemente evitar usar recursos externos que pueden disminuir las utilidades en determinadas circunstancias.

2. Utilidades Retenidas

Como se mencionó anteriormente, las utilidades que generan las empresas en el desarrollo de sus actividades las pueden distribuir en forma de dividendos o retenerlas según acuerde la junta de accionistas. El administrador financiero debe proponer a la asamblea de accionistas la conveniencia para la empresa y para ellos mismos de la retención de las utilidades para reinvertirlas en la empresa cuando las condiciones del MERCADO FINANCIERO y de la misma empresa así lo requieran. Estos recursos pueden ser uti-

lizados en la adquisición de planta y equipo de la empresa o conservarse para mantener una relativa liquidez.

3. Emisión de Acciones

Las sociedades anónimas una vez constituidas, con el fin de expandirse en el mercado e incrementar su capacidad productiva, pueden sus administradores decretar con acuerdo de la asamblea de accionistas, una nueva emisión de acciones, ya sean comunes o preferentes, que pueden ser ofrecidas con el fin de allegarse recursos, a un grupo limitado de personas, como los mismos accionistas o al público en general a través de Bolsa.

Los administradores financieros tienen que estudiar la conveniencia de aceptar nuevos accionistas dentro de la empresa, ya que pueden disminuir si no se estudia adecuadamente, el rendimiento por acción.

a) Acciones Comunes

Aunque en el Capítulo Cuarto analizaremos más detalladamente estas acciones, por el momento sólo diremos que son aquellas que confieren a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones. Estas acciones representan fracciones del capital de una empresa; por lo tanto, cabe señalar que el dueño de una acción, es uno de los propietarios de la compañía, teniendo derecho a percibir los beneficios que se produzcan y responder en caso de pérdida hasta por el monto de sus aportaciones.

b) Acciones Preferentes

Este concepto lo trataremos más ampliamente en el Capítulo Cuarto, sólo diremos por el momento que son aquellas que tienen garantizada un dividendo mínimo anual del 5%, antes de asignarse dividendos a los accionistas comunes; cuando en algún ejercicio social no hay dividendos o sean inferiores a dicho 5%, se cubrirán en los años siguientes; en caso de liquidación de la sociedad, las acciones preferentes o de voto limitado se reembolsarán antes de las ordinarias.

FINANCIAMIENTO EXTERNO

El financiamiento externo es el que las empresas obtienen de terceras personas y juega un papel muy importante, ya que suele ser utilizado como apalancamiento financiero. Para poder adquirir este tipo de crédito, es indispensable que las empresas presenten buena liquidez que respalde los pasivos que se deseen adquirir; éste crédito puede ser a corto plazo, mediano plazo y largo plazo.

I. FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Las empresas hacen uso constante de este tipo de crédito externo cuyo vencimiento es a un año o menos. Este crédito está destinado a sostener la explotación de la empresa, financiar las existencias de materias primas, los productos en proceso de fabricación, los productos terminados y las cuentas por cobrar; en geneu

ral, son con el fin de incrementar el capital de trabajo y su reembolso es en forma del producto de las ventas. A continuación mencionaremos algunos de los créditos más importantes a que pueden recurrir las empresas a corto plazo.

1. Instituciones de Crédito

Los créditos bancarios a pesar de ser más caros, no dejan de tener ciertos beneficios que no se encuentran en otras fuentes de financiamiento, por ejemplo, mantener buenas relaciones con las Instituciones de Crédito, que pueden obtener a través de ellas consultorías técnicas, contactos de negocios, servicios, etc.

El costo de estos créditos actualmente son demasiado elevados por los niveles inflacionarios que está viviendo el país. El costo está representado por la tasa de interés que cobra el banco, que actualmente es de arriba del 60% anual variable, es decir que puede aumentar o disminuir; está sujeto a las condiciones económicas financieras futuras que viva el país.

En los créditos bancarios existen dos tipos de tasas de interés: la nominal y la real.

La tasa nominal es la que se pacta entre el banco y el solicitante.

La tasa real asocia el interés pagado contra el dinero recibido y disponible para su uso. Las reciprocidades y las comisiones dan origen a esta tasa de interés.

A continuación haremos mención de algunos créditos de instituciones financieras.

a) Préstamos Directos

Estos préstamos en la actualidad tienen gran importancia para las empresas, debido a que no existe ninguna garantía real o tangible, sino únicamente los créditos los respalda la buena solvencia moral y económica de las personas que suscriben los pagarés. Estos créditos generalmente son aprovechados para satisfacer necesidades temporales o de capital de trabajo; se pueden adquirir mercancías, materias primas o para cubrir gastos normales de las compañías, el vencimiento como ya se mencionó es a un año o menos.

b) Descuento de Documentos

Las empresas generalmente realizan ventas a crédito documentadas para ser pagados a cierta fecha 30, 60 ó 90 días normalmente, este dinero representado en documentos, se considera como dinero ocioso que las empresas convierten en dinero activo llevando estos documentos a una Institución de Crédito o con un particular a descontar.

El descuento de documentos consiste en que los administradores en lugar de esperar a que se cumpla el plazo para cobrar los documentos y hacerlos efectivos, los lleva a una Institución de Crédito que le recibe los documentos pagándoselos según el importe que representen, menos un descuento fijado de común acuerdo

según el plazo de fecha de vencimiento. Estos recursos son utilizados normalmente para financiar ventas a crédito documentadas.

c) Préstamos Prendarios

Este tipo de créditos, los bancos los otorgan exigiendo la entrega de títulos o bienes muebles, los cuales conserva en garantía hasta la liquidación del crédito.

Aunque el crédito está respaldado por la garantía, el banco sigue considerando la capacidad de pago del acreditado, ya que su finalidad no es adjudicarse los bienes dados en garantía, ya que ocasionan dificultades de realización.

El importe de estos créditos representa, naturalmente, una cantidad menor al valor de los bienes o títulos dados en prenda, generalmente el 70% y se documentan por medio de un contrato, en el que se especifican las condiciones del crédito.

Los intereses se fijan en función de la forma de pago del crédito, si es un solo pago el interés será menor, pero si es en amortizaciones periódicas, será mediante saldos insolutos y tasa de interés de común acuerdo que actualmente se sujeta a variaciones por el futuro incierto de la economía del país.

d) Créditos Simples o en
Cuenta Corriente

Las Instituciones de Crédito otorgan este tipo de crédito a sus clientes de primera categoría para que satisfagan necesi-

dades eventuales de efectivo, el plazo es normalmente de 30 días por su liquidación; el banco no deja de asegurarse para lo cual firma un contrato.

2. Estímulos Fiscales

Los estímulos fiscales se consideran como una fuente de financiamiento, dado que consiste en créditos contra impuestos federales, que se les hace constar en Certificados de Promoción Fiscal (CEPROFI) que expide la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Estos créditos tienen como objeto:

- Aumentar el empleo
- Promover la inversión
- Impulsar el desarrollo
- Fomentar la producción de bienes de capital
- Propiciar la mayor utilización de la capacidad instalada
- Promover un desarrollo regional equilibrado
- Promover las exportaciones

Los administradores financieros deben estar enterados de las condiciones mediante las cuales el Gobierno Federal otorga este tipo de garantías para ver si pueden aprovecharlos, actualmente el Gobierno Federal está otorgando, debido a pérdida del poder ad-

quisitivo de la moneda y la inflación, este tipo de estímulos, fundamentalmente a empresas que se dedican a actividades prioritarias como por ejemplo:

. Agricultura

Bienes de capital

Insumos estratégicos para el sector industrial

3. Anticipo de Clientes

Las empresas en muchas ocasiones se allegan recursos pidiendo anticipos o recibiendo pagos adelantados a cuenta de entregas futuras de mercancías; dichos recursos pueden ser invertidos inmediatamente en la compra de capital de trabajo (mercancía, materias primas, etc.).

4. Cuenta de Proveedores

Comúnmente se le denomina "Crédito Comercial", se refiere a la compra de bienes que no son de contado. Dicha fuente, para financiar existencias de materias primas y suministros dando los proveedores a sus clientes una holgura para cubrir dichas compras, normalmente el plazo es de 30, 60 y 90 días. Este tipo de créditos es muy frecuente, principalmente por las empresas pequeñas y medianas para financiar sus inventarios; incluso las empresas pueden retrasar el pago a sus proveedores, aprovechando al máximo los recursos procurando de que no existan recargos por falta de pago.

Los créditos comerciales tienen un costo, ya que están financiando inventarios y por lo tanto, están ahorrándonos lo que tendríamos que pagar si por ejemplo, lo financiáramos con préstamos bancarios.

Sin embargo, en caso de que se ofrezca un descuento por pronto pago, se tendrá que analizar el Costo de Oportunidad, que es aquel beneficio que se deja de ganar como consecuencia de haberse decidido en favor de una alternativa determinada.

La ventaja de este tipo de créditos, se deriva de la inmediata disponibilidad de la fuente de fondos a corto plazo.

5. Cesión de Crédito

Jurídicamente se le conoce como "Factoring", pero en nuestro país se le conoce como "Factorización" factoraje o cesión de créditos. Fundamentalmente por el contrato de factoraje, el factor (acreditante) anticipa al fabricante (cliente acreditado) hasta el 80% de sus ventas mediante la cesión que le hace dicho fabricante de sus cuentas por cobrar. Debe celebrarse un contrato de Cesión de Créditos entre el industrial cedente y la compañía financiera o factor, en el cual se establece el nombre o razón social de los clientes del cedente, cuyas facturas o contrarecibos selecciona a las personas a quienes se les cobrarán las facturas. En caso de que éstas no presenten seguridad para la Compañía Financiera, ésta tomará las facturas como garantía colateral de un pré

tamo directo, cuyo pagaré sera suscrito por el industrial cedente. Una vez celebrado el contrato donde se estipula además el tipo de interés, plazo de cobro, comisiones, etc. El industrial cedente envía al factor las facturas de los embarques que vaya efectuando, acompañado de las pruebas documentales necesarias para demostrar que hicieron las entregas y que no hubo rechazos de mercancías; posteriormente el factor suma todas las facturas, deduce su comisión y al resultante se le da un futuro "Valor Fecha", basado en un promedio de pago de las facturas, más un periodo que por lo general es en 10 días autorizado en el contrato para el periodo de cobranza. Los intereses por el tiempo entre el "valor fecha" y la fecha corriente se deducen entonces; los resultados se acreditan luego a una cuenta corriente, donde el cedente puede retirar los fondos que necesitan.

Las ventajas de este tipo de créditos es que el empresario al vender las facturas y contrarecibos al factor, cede con ello también el riesgo de la cobranza y su trámite. Obtiene recursos para financiar capital de trabajo y no tener inmóvil una inversión de facturas durante el tiempo que tardan en cobrarse.

6. Gastos Acumulados

Las empresas obtienen una pequeña fuente de financiamiento al recibir diversos servicios que son cargados a resultados o a los activos y cuyo pago se realiza con posterioridad a la fecha

del cierre del ejercicio como el recibo de la luz, teléfono, salarios acumulados, etc.

Las empresas entre más tiempo retengan los pagos, es mejor, ya que usan los recursos aprovechándolos al máximo.

7. Prestamistas

Los empresarios de organizaciones pequeñas y medianas acuden muy recuentemente a personas allegadas a ellos (familiares, amigos o prestamistas privados), para solicitar recursos económicos para invertirlos en su empresa y cubrir necesidades urgentes a corto plazo.

A menudo los familiares o amigos es el segmento más importante de esta fuente de financiamiento. Se distingue del de los prestamistas privados en que la habilidad del prestamista para evaluar el riesgo crediticio está basado primordialmente, en vínculo familiares o en conocimiento más o menos íntimo del prestatario. Generalmente las tasas de interés que se cobran son equiparables con las del mercado bancario.

El prestamista privado es aquel que financia a las empresas, con el único propósito de cobrar altas tasas de interés (lo máximo que el prestatario pueda pagar), o de utilizar su posición de acreedor en un momento de necesidad o de debilidad del prestatario para quedarse con la empresa.

II. FINANCIAMIENTO A MEDIANO Y LARGO PLAZO

El financiamiento a mediano plazo, consiste en préstamos que se otorgan por un período que fluctúa entre uno y cinco años. Los financiamientos a largo plazo son de cinco años o más, normalmente hasta diez años.

Estos préstamos tienen por objeto financiar adquisiciones de activos fijos, de materias primas o materiales o consolidar pasivos.

La necesidad de estos tipos de préstamos suele ser superior en unas épocas de la vida de la empresa que en otras, debido a que las inversiones en nuevas instalaciones industriales y en maquinaria se concentran a menudo en un lapso relativamente corto.

Los préstamos a largo plazo, no da generalmente a la institución que lo concede ninguna intervención directa en la dirección de la empresa, a menos que se acuerde especialmente lo contrario. Si bien los acreedores tienen ciertos derechos en caso de insolvencia o de quiebra.

El principal problema a que se enfrentan los empresarios para obtener las garantías necesarias (por disposiciones legales o de estatutos bancarios), es que los créditos estén respaldados por una garantía concreta como hipoteca o mediante un aval de reconocida solvencia moral y económica.

Estos créditos son amortizables en forma trimestral, semestral o anual con intereses que actualmente debido a la inflación rebasan el 60% de interés anual variable; las empresas grandes son las que hacen más uso de estos créditos, ya que cuentan con los bienes para respaldar los créditos.

1. Instituciones de Crédito

Las Instituciones de Crédito, se allegan recursos económicos mediante el fomento del ahorro para canalizarlo hacia actividades productivas mediante el otorgamiento de créditos, ya sea a corto plazo, que ya se mencionó, o mediano y largo plazo según solicitud de los interesados. A continuación daremos definiciones de los créditos a mediano y largo plazo más importantes a que pueden recurrir los empresarios.

a) Préstamos de Habilitación o Avío

En este crédito el empresario queda obligado a invertir el importe del crédito en la adquisición de materias primas y materiales, pago de jornales, salarios y gastos directos de explotación, indispensables para los fines de la empresa; se opera mediante la celebración de un contrato.

Dado que está enfocado principalmente al fomento de la producción, es necesario que el acreditado elabore un presupuesto de producción, en donde se haga una estimación del volumen de unidades que deberán procesarse para realizar las ventas ya estimadas,

dar la pauta en cuanto a la estimación de las necesidades de materias primas, mano de obra, efectivo, inversiones de capital y otros gastos de fabricación.

• El plazo de crédito puede ser hasta de tres años, con amortizaciones mensuales, bimestrales, semestrales o anuales, pudiendo generar recursos suficientes con el importe del crédito para ir liquidándolo, es decir es autoliquidable.

La tasa del interés se calcula sobre saldos insolutos de acuerdo a las condiciones que se fijen, es decir puede ser fija o variable, esta última es la más usual por el momento, por las causas ya mencionadas.

Este crédito se garantiza con las materias primas y materiales adquiridos con el crédito, los frutos y productos obtenidos, aunque sean pendientes de obtener a los mismos activos de la empresa.

b) Préstamos Refaccionarios

En este tipo de crédito la empresa se obliga a invertir los fondos en la adquisición o instalación de maquinaria, en la construcción, ampliación o modificación de los inmuebles, que requieran para el fomento de la empresa.

- Al igual que el crédito de habilitación o avío, su destino es específico y si no se emplea para el fin que se otorga, el contrato puede ser rescindido.

En este tipo de crédito, es necesario la elaboración de un estudio de factibilidad sobre:

- Adquisición de maquinaria y equipo para aumentar la capacidad de producción.
- Adquirir maquinaria y equipo para la fabricación de uno o varios productos nuevos.
- Para sustituir maquinaria y equipo viejo, agotado y obsoleto.
- Adquirir equipo que le permita solucionar deficiencias de algún proceso.
- Construcción, adquisición o ampliación de inmuebles.

El plazo de pago puede ser hasta de quince años para su liquidación, en amortizaciones que pueden ser mensuales, trimestrales y anuales. La tasa de interés es generalmente variable dado su largo plazo.

El cálculo de los intereses es sobre saldos insolutos de capital.

Este tipo de crédito es adquirido principalmente por las grandes empresas.

El valor del préstamo no podrá exceder del 75% de los bienes que garanticen el préstamo, que pueden ser fincas como los

edificios, maquinaria o instrumentos a los cuales se haya destinado el importe del crédito.

c) Préstamos Hipotecarios

Este tipo de crédito, por su propia naturaleza debe estar garantizado con un bien inmueble, no admitiendo las Instituciones de Crédito por lo general, que éstos no sean terrenos. Se utiliza generalmente para pago y consolidación de pasivos, necesitando para tal efecto, la elaboración de un presupuesto de ventas, costos y resultados.

El importe del crédito solicitado, no excederá del 50% de los activos de la empresa, se amortizará en un plazo que fluctúa entre los cuatro y siete años, el cobro de intereses y la forma de liquidación es similar a los anteriores.

El objeto de este crédito, es para que el industrial tenga oportunidad de estructurar debidamente su posición financiera, en función de su pasivo.

2. Arrendamiento Financiero

El Arrendamiento Financiero se ha desarrollado rápidamente en los últimos veinte años y se ha convertido en una fuente de financiamiento para muchas empresas.

Es un contrato en el cual el arrendatario se compromete a efectuar pagos periódicos (rentas) a una empresa arrendadora por el uso de un activo propiedad de esta última.

Las diversas aplicaciones y características de los activos y las variadas formas de financiamiento, han dado lugar a varios tipos de arrendamiento, los más importantes son:

- Arrendamiento Natural. Es aquel en el cual la arrendadora y la arrendataria convienen en un contrato de arrendamiento en el que se estipula la duración, las rentas, el uso y la parte que pagaría de los gastos. Como ejemplo tenemos el que se efectúa entre el propietario de un bien inmueble y el arrendatario.
- Arrendamiento Natural Documentado. Es el mismo que el anterior, sólo que en este caso el arrendatario documenta con títulos de crédito a nombre de la arrendadora las cantidades estipuladas por el plazo pactado del arrendamiento.
- Arrendamiento Financiero. Incluye los siguientes aspectos o características:
 1. El período de arrendamiento durante el cual el contrato es irrevocable por las partes.
 2. Las rentas que debe cubrir el arrendatario.
 3. La opción de compra al final del contrato o continuar arrendando.

Modalidades:

Arrendamiento Neto. Es aquel en el cual se estipula que el arrendatario cubre todos los gastos inherentes al aprovechamiento del bien, tales como gastos de instalación, seguros, mantenimiento o reparación, etc.

Es la modalidad más seguida en México.

Como ejemplo tenemos el arrendamiento de una maquinaria en el cual el arrendatario cubre desde los gastos de importación, instalación y mantenimiento.

Arrendamiento Total. Es aquel que permite al arrendador recuperar con las rentas pactadas en el plazo determinado, el costo total del activo arrendado más el interés del capital invertido.

Venta y Arrendamiento Ficticios. Bajo esta operación, una empresa vende un activo de su propiedad a una arrendadora que a su vez le renta el mismo activo a la empresa vendedora. De esta forma, una empresa puede recibir dinero en efectivo que puede ser empleado en otras operaciones del negocio.

Aunque ha dejado de ser el propietario del activo, continúa utilizándolo mediante el pago de las rentas correspondientes.

3. Emisión de Obligaciones

Las obligaciones son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.

Las sociedades anónimas, con el fin de allegarse recursos del público inversionista, pueden emitir este tipo de títulos en forma nominativa, solamente en denominaciones de \$100.00 o de sus múltiplos.

Las empresas que quieran allegarse de recursos mediante la emisión de obligaciones, deberán acatar las disposiciones que marca el Capítulo V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en sus artículos del 208 al 228 respectivamente.

4. Fideicomisos

Las autoridades de nuestro país, con el fin de impulsar el desarrollo de la industria pequeña y mediana, han creado en diferentes épocas de nuestra vida post-revolucionaria, organismos financieros dedicados al apoyo financiero de la pequeña y mediana industria. Estos organismos creados por el Gobierno Federal y manejados por el Banco de México y Nacional Financiera, cada uno trabaja con fines específicos. El objetivo fundamental de su creación fue impulsar las actividades prioritarias del país, en su desarrollo económico. Estos fideicomisos operan como bancos de segundo

piso, es decir, no absorben el riesgo del crédito ni negocian las condiciones del mismo en forma directa con el usuario.

Como ejemplo tenemos los siguientes:

a) FONDO DE GARANTIA Y FOMENTO A LA INDUSTRIA MEDIANA Y PEQUEÑA (FOGAIN)

Este fideicomiso fue creado el 28 de diciembre de 1953 y dado en administración a Nacional Financiera, S. A.

Su propósito es otorgar apoyo financiero a las personas físicas o morales que transformen materias primas y cuyo capital contable sea mínimo de \$50,000.00 y máximo de \$40,000,000.00, en los siguientes créditos:

Habilitación o Avío, que puede otorgar un monto máximo de \$5,000,000.00 en un plazo de 18 a 30 meses.

Refaccionario, que puede otorgar un monto máximo de \$7,000,000.00 en un plazo de 3 a 6 años.

Hipotecario Industrial, que puede otorgar un monto máximo de \$9,000,000.00 en un plazo de 4 a 7 años.

Cuando este crédito se concede en forma conjunta, la suma no deberá exceder de \$16,000,000.00 respetando el tope individual para cada tipo de crédito.

Este fondo zonifica económicamente el territorio nacional en base a la concentración industrial, a efecto de aplicar la

tasa de interés de acuerdo al lugar donde esté localizada la empresa (Zona I, II ó III) que se establecen de acuerdo al Plan de Desarrollo Industrial.

Para el trámite de cualquiera de los créditos mencionados anteriormente, se requiere:

- Contratar financiamiento con un Banco de primer piso.
- Requisar solicitud de redescuento al Fondo.
- Anexar documentación correspondiente.
- Recibir comunicación resolutoria.

b) FONDO NACIONAL DE FOMENTO
INDUSTRIAL (FOMIN)

Este fideicomiso fue creado el 12 de abril de 1972 y dado en administración a Nacional Financiera, S. A.

Su propósito es promover la creación de nueva capacidad productiva industrial o la ampliación o mejoramiento de la existente, mediante aportación temporal de recursos en forma de capital de riesgo.

Este fondo opera en forma directa con los solicitantes (empresas constituidas o por constituirse) que deseen obtener su aportación o participación como socio.

Esto se lleva a cabo mediante la compra de acciones comunes o preferentes, lo que permite al fondo tener los mismos derechos y las obligaciones que cualquier otro socio.

Por lo visto anteriormente, el fondo no concede créditos, por lo que no existe ningún interés que pagar. Su participación como socio es una cifra que no excede de la tercera parte del nuevo capital social de la empresa, después de la aportación del fondo.

Trámite:

- Requisitar formulario solicitud.
- Presentar en forma directa al fondo.
- Recibir comunicación resolutoria.

El fondo deja de participar como socio, en cuanto la empresa marche normalmente, pudiendo colocar sus acciones entre los demás accionistas.

c) FONDO NACIONAL DE ESTUDIOS DE
PREINVERSION (FONEP)

Este fideicomiso fue creado el 8 de noviembre de 1968 y dado en administración a Nacional Financiera.

Su propósito es otorgar apoyo financiero, para la realización de diversos estudios de factibilidad, a los empresarios que deseen conocer anticipadamente la bondad económica y social de su proyecto.

Operan en forma directa con los empresarios que lo requieren tanto del sector público como privado, ya sea para empresas de nueva creación, como expansión o ya instaladas.

Los estudios los llevan a cabo empresas consultoras registradas en este organismo, quienes cuentan con la infraestructura necesaria para atender a los sectores primario, secundario y terciario a diferentes escalas, que van desde el análisis de mercado, factibilidad técnica, económica y financiera, hasta la ingeniería básica y de detalle.

La apertura de crédito es por un mínimo de \$50,000.00 sin máximo, a un plazo de 2 a 6 años.

Los sujetos de crédito deberán aportar un mínimo de 5% del costo del estudio.

Trámite:

- Requisar Formulario-Solicitud al Fondo, que éste mismo proporciona.
- Recibir comunicación resolutoria.
- Seleccionar tres firmas consultoras para que presenten sus propuestas técnico-económica para la realización del estudio.
- Elegir de entre éstas la que se hará cargo del estudio.
- Firmar contrato de apertura de crédito y prestación de servicios con el Fondo que el mismo elabora.

El fondo liquida los honorarios a la firma consultora y supervisa la parte técnica del estudio en todas sus etapas, así como el cumplimiento de las condiciones contratadas por ambas partes.

d) FONDO DE GARANTIA Y FOMENTO PARA LA
AGRICULTURA, GANADERIA Y AVICULTU
RA (FIRA)

Este fideicomiso fue creado el 31 de diciembre de 1954 y dado en administración al Banco de México.

Su propósito es aumentar la producción de alimentos para el consumo nacional, artículos de exportación y los necesarios para substituir importaciones, así como mejorar los ingresos y las condiciones de vida de los productores agropecuarios.

Este organismo opera a través de un intermediario financiero con quien en términos generales establece previamente una línea de crédito para descontar los financiamientos otorgados al sector agrícola, ganadero, avícola y empresas agroindustriales.

El financiamiento que otorga es de habilitación o avfo y refaccionario.

Los créditos pueden ser en actividades primarias de - - \$1,000,000.00 hasta \$1,500,000.00 (habilitación o avfo); de - - \$5,000,000.00 hasta de \$100,000,000.00, en actividades agroindustriales.

En créditos refaccionarios pueden ser de \$350,000.00 hasta de \$5,000,000.00, en actividades primarias y de \$2,500,000.00 hasta de \$100,000,000.00, en actividades agroindustriales.

Trámite:

- Contratar financiamiento con un Banco del primer piso.
- Solicitud de línea de crédito.
- Recibir resolución por parte del intermediario financiero.

e) FIDEICOMISOS DE CONJUNTOS, PARQUES,
CIUDADES INDUSTRIALES Y CENTROS
COMERCIALES (FIDEIN)

Este fideicomiso fue creado el 23 de diciembre de 1970 y dado en administración a Nacional Financiera, S. A.

Su propósito es realizar estudios y fomentar el establecimiento de conjuntos, parques, ciudades industriales y centros comerciales en el territorio nacional, propiciando un crecimiento urbano ordenado a través de un desarrollo regional que evite la contaminación ambiental y se utilice en forma nacional los recursos humanos y naturales.

Opera sin necesidad de intermediario financiero bajo

tres aspectos:

- Realiza los estudios que los gobiernos estatales le encomienden para la creación de conjuntos industriales y comerciales.
- Ejecuta conjuntamente con la Secretaría de Asentamientos Humanos y Obras Públicas (SAHOP) las obras de infraestructura.
- Realiza la venta de terrenos en dichas áreas a los empresarios que lo requieran con financiamiento.

Servicios que ofrece:

- Venta al contado y a plazos de terrenos urbanizados: industriales, comerciales, habitacionales y de servicios.
- Arrendamiento simple y con opción a compra de naves industriales localizadas en los principales polos de desarrollo, así como arrendamiento de maquinaria y equipo.
- Centrales de servicio.

El crédito no tiene límites y las tasas de interés se fijan de acuerdo a las condiciones que prevalezcan en la zona (oferta/demanda).

f) FONDO PARA EL FOMENTO DE LAS
EXPORTACIONES DE PRODUCTOS
MANUFACTURADOS (FOMEX)

Este fondo fue constituido el 14 de mayo de 1962 dado en administración al Banco de México.

Su programa está encaminado hacia el apoyo a las exportaciones y la sustitución de importaciones.

1. Apoyo a las exportaciones:

- Programa de financiamiento a la pre-exportación.
- Financiamiento para estudios a mejorar servicios y productos ya existentes que se exporten o elaboren nuevos productos con un mercado potencial de exportación.
- Capacitación técnica en México o en el extranjero de investigadores y operarios mexicanos encargados de operar los productos de exportación, o bien, la ca

pacitación en México de trabajadores extranjeros en cargados de operar los bienes de capital exportados desde México.

- Estudio y formulación de proyecto de exportación de bienes y servicios que se presenten a concursos internacionales.
- Presentación de servicios y suministros de tecnología.
- Apoyo a las empresas de comercio exterior.
- Producción y existencias.
- Estudio de mercado.
- Campañas publicitarias.
- Cartas de crédito para garantizar la seriedad y veracidad de la oferta y el cumplimiento de las obligaciones a cargo del exportador.

2. Apoyo a la sustitución de importaciones:

- Financiamiento a la producción y compra-venta de bienes de capital.
- Garantía contra la falta de pago de créditos otorgados para la fabricación de los bienes de capital.
- Garantía al primer adquirente de bienes de capital contra pérdidas derivadas del mal funcionamiento de las mismas.
- Financiamiento a la producción, existencias y compra-venta de bienes de consumo en la franjas fronterizas.

Las tasas de interés, los plazos y el monto de los créditos

varían según el tipo de crédito.

g) FONDO DE EQUIPAMIENTO INDUS-
TRIAL (FONEI)

Este fideicomiso fue creado el 13 de junio de 1971 y dado en administración al Banco de México.

Su propósito es apoyar la balanza de pagos del país fomentando la eficiente producción de bienes y servicios que generen o ahorren divisas (exportación o sustitución de importaciones).

Participa en el otorgamiento de créditos destinados al equipamiento de nuevas plantas industriales o ampliación y/o modernización de las existentes.

Participa también en la elaboración de estudios de factibilidad, otorgando el financiamiento correspondiente, así como en programas de desarrollo de tecnología y diseños de bienes de capital, incluyendo la elaboración de prototipos de maquinaria y equipo.

El financiamiento es el refaccionario, otorgando un mínimo de \$4,500,000.00 y máximo de \$100,000,000.00 no limitado; la tasa de interés es variable y el plazo de 13 años.

h) FONDO DE OPERACION Y DESCUENTO BANCARIO
A LA VIVIENDA Y FONDO DE GARANTIA Y
APOYO A LOS CREDITOS PARA LA VIVIENDA
(FOVI-FOGA)

En el año de 1963, el Gobierno Federal inició el Programa Financiero de Vivienda para satisfacer la demanda habitacional de la población de medianos y bajos recursos.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con fecha 10 de abril de 1963 creó el (FOVI), con un patrimonio inicial de \$100,000,000.00; en la misma fecha estableció el (FOGA) con un patrimonio de \$25,000,000.00, ambos creados en el Banco de México. Actualmente los dos fideicomisos están integrados administrativamente y operan en una misma dirección.

Estos fideicomisos otorgan apoyos financieros a Instituciones de Crédito para la promoción de la construcción, adquisiciones de viviendas nuevas o mejora de viviendas de interés social, remodelación urbana. Estos fondos garantizan a las instituciones de crédito, la recuperación de los fondos destinados a la vivienda de interés social.

i) FONDO PARA EL DESARROLLO
COMERCIAL (FIDEC)

Este fondo apoya a la banca, con recursos destinados principalmente a financiar a las agrupaciones de comerciantes e impartirles servicios de asesoría técnica, capacitación y difusión de nuevas prácticas de comercialización, así como apoyar la creación, ampliación y modernización de obras de infraestructura comercial.

De acuerdo a lo anteriormente mencionado, se creó el fondo en el año de 1980, con una aportación inicial de 50 millones de pesos por el Gobierno Federal.

Objeto:

- Fomentar la modernización y competitividad del comercio de artículos básicos y generalizados.
- Facilitar a productores la comercialización de sus productos y la adquisición de sus insumos.
- Garantizar a instituciones de crédito, la recuperación de préstamos que concedan a comerciantes o agrupaciones o a quienes los agrupan.
- Descontar a las instituciones de crédito, títulos de crédito provenientes de préstamos antes mencionados.
- Realizar estudios de sistemas de comercialización; fórmulas idóneas de agrupamiento; método de administración, mercado, transporte, almacenamiento, envase, empaque, compras al mayoreo, capacitación de personal, financiación y publicidad de grupo.

j) FONDO DE GARANTIA Y DESCUENTO PARA LAS
SOCIEDADES COOPERATIVAS (FOSOC)

Este fideicomiso fue creado en el año de 1980, por acuerdo del C. Presidente de la República, administrado por el Banco de México.

Objeto:

- Fomentar la organización, modernización, competitividad y ampliación de las sociedades cooperativas, sobre todo las producciones, mediante apoyos financieros preferenciales y de prestación de asesoría técnica para incrementar la eficiencia.
- Abrir créditos y otorgar a las instituciones de crédito, para que éstas lo hagan a sociedades cooperativas, con plazos congruentes según capacidad del acreditado.
- Descontar a las instituciones de crédito, títulos de crédito provenientes de préstamos a sociedades cooperativas.

- Garantizar a las instituciones de crédito, la recuperación de préstamos que concedan a éstas.
- Realizar estudios para éstas, de fórmulas idóneas de organización, sistemas de administración, métodos técnicos productivos, capacitación de personal, publicidad y estudios de preinversión.

k) FONDO NACIONAL DE FOMENTO AL
TURISMO (FONATUR)

Este fideicomiso fue creado el 16 de abril de 1974 (producto de la fusión de INFRATUR y FOGATUR) y dada en administración a Nacional Financiera, S. A.

Su propósito es estimular el incremento de la industria turística llevando a cabo programas de desarrollo y financiamiento a personas físicas o morales dedicadas a tal actividad.

Este fideicomiso de redescuento a un intermediario financiero los créditos refaccionarios y de avío que otorguen para la construcción, ampliación de hoteles, condhoteles y todo aquello que constituya un conjunto turístico.

El crédito refaccionario es de 100 millones de pesos a un plazo de 10 a 15 años. El de habilitación o avío es de - - \$15,000,000.00 a 3 años.

Todas las tasas de interés en estos créditos son preferenciales y actualmente de tipo variable.

C. EL MERCADO DE DINERO

El mercado de dinero incluye todas las formas de crédito a corto plazo, tales como los descuentos de documentos comerciales, papel comercial, pagarés a corto plazo, descuento de certificados de Tesorería, obligaciones y aceptación bancaria.

En general los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por un alto grado de seguridad en cuanto a su recuperación, los vencimientos pueden ser hasta de un año.

El mercado de dinero es la oferta y demanda de recursos económicos, lo forman las personas con sobrantes de éste y lo llevan a los bancos con el fin de obtener un rendimiento que el banco les da, así como personas físicas o morales con sobrantes de efectivo; los bancos o instituciones financieras manejan este dinero otorgando préstamos a corto plazo; el Gobierno Federal, también es participe comprando valores y emitiendo por ejemplo CETES que es una forma de allegarse recursos.

Función Económica del Mercado de Dinero

Desde el punto de vista empresarial, el mercado de dinero significa una importante fuente de financiamiento o recursos para satisfacer necesidades de cada empresa; la renovación de éstos créditos a corto plazo permite a las empresas financiar no sólo sus necesidades temporales de efectivo, sino también su capital de trabajo y algunas otras de carácter permanente.

Esto se presenta sobre todo, cuando los recursos a largo plazo (mercado de capitales) son escasos o simplemente insuficientes para la demanda. El mercado de dinero a través de sus instituciones pone en contacto aquellas unidades económicas con sobrante de efectivo, con aquellas que tienen faltantes; de esta forma se promueve un uso más intensivo y eficiente de los saldos de efectivo. Los mecanismos del mercado forzan a un uso más intensivo de las reservas bancarias y desafían la habilidad de las instituciones de crédito para distribuir efectivamente los fondos disponibles.

El Banco Central (Banco de México) tiene el control efectivo de ese mecanismo principalmente a través del ENCAJE LEGAL, por medio del cual puede aumentar o reducir el monto de dinero que crea la banca a través de sus cuentas de cheques.

La política del ENCAJE LEGAL y la de REDESCUENTO, son los dos instrumentos más importantes que pueden alterar las condiciones de crédito de la economía.

La tasa de redescuento es el interés que cobra los bancos anticipadamente, es decir al obtener el préstamo. El ENCAJE LEGAL, regula directamente la cantidad de reservas necesarias para determinado monto de cheques y éstas a su vez forman parte mayoritaria de la oferta monetaria.

La oferta monetaria, es el total de dinero que circula en una economía, esto incluye monedas, billetes y cuenta de cheques. El Banco de México determina la oferta (dinero en circulación) a través del ENCAJE LEGAL.

La diferencia entre el efectivo y los cheques radica en la forma que ambos circulan; los billetes pueden circular de mano en mano, sin pasar por el banco, los cheques en cambio, son emitidos por una persona física o moral (cuenta-habiente) en favor de otra persona (beneficiario) y a cargo de una institución de crédito.

Las cuentas de cheques son una promesa de pago, lo que el cliente ha depositado en el banco, por lo tanto es un pasivo del banco; sin embargo, no quiere decir que el banco deba tener una cantidad de dinero disponible igual al monto de esas cuentas, sino que muchas operaciones son simples movimientos contables, por lo tanto sólo mantiene una reserva para aquellas operaciones que requieren una salida real de efectivo.

La función más importante del mercado de dinero, es satisfacer las necesidades de liquidez de la economía.

D. EL MERCADO DE CAPITALS

El mercado de capitales se forma por un conjunto de oferentes y demandantes de recursos a mediano y largo plazo, representadas por instrumentos de captación, colocación de fuentes de esos plazos. Este mercado transfiere fondos de aquel segmento de la economía que los ofrece hacia aquel que los solicita; este proceso de transformación se efectúa principalmente a través de las instituciones que componen el Sistema Financiero Mexicano.

Por el lado de la captación tenemos los depósitos a plazo fijo, los contratos de mutuo, los certificados financieros, los bonos financieros, bonos y cédulas hipotecarias, certificados de participación, acciones comunes y preferentes; todos ellos tienden captar recursos a plazos mayores de un año.

Las políticas de intereses sobre los préstamos pueden aumentar o disminuir las inversiones de las empresas en instalaciones y equipos; cuando las tasas de interés son altas como son actualmente (60% anual), las empresas piden menos préstamos y como consecuencia, invierten menos.

La diferencia en las tasas de interés en los diversos valores de captación que se ofrecen al público, influencia la forma de inversión de los ahorradores y por consiguiente, las condi-

ciones bajo las cuales los inversionistas adquieren los préstamos. A medida que el sistema sea capaz de captar recursos a mayores plazos, en esa medida está en posibilidad de otorgar préstamos con vencimientos mayores, que son los más importantes en el desarrollo económico del país.

CAPITULO SEGUNDO

II. LA BOLSA DE VALORES

La palabra "Bolsa", etimológicamente procede del Latín "Bursa" y hay quien piensa que también procede del Griego "Byrsa" que quiere decir "piel fina", ambas aceptaciones no sólo son adecuadas, sino que en su origen estricto se complementan, porque el origen del concepto "Bolsa", era en un principio parte de la vestimenta de los mercaderes de tiempos remotos que precisamente consistía en una bolsa de piel que les servía para guardar en ella los documentos importantes y de valor.

En nuestros tiempos, la palabra bolsa se emplea principalmente en varios sentidos: uno para expresar edificio o lugar; otro connotando el conjunto de operaciones de un día determinado; también sirve para expresar el estado de las operaciones bursátiles (la Bolsa está firme, a la baja, etc.), y finalmente, usamos la palabra bolsa para determinar a la institución por ella misma.

A) EVOLUCION HISTORICA

Como lo más remoto de las bolsas, se señalan las primeras reuniones de comerciantes de la antigüedad e incluso hay autores que afirman que en la Plaza de Agora, eminentemente política,

ya se reunían mercaderes griegos que realizaban transacciones mercantiles de importancia que pueden considerarse como las primeras manifestaciones bursátiles. Empero se afirma que las bolsas son producto de la evolución económica general y particular del sistema capitalista de producción, encontrándonos, sin duda un paralelismo en el origen y evolución de uno y otra.

Se afirma que el origen de las bolsas está en la costumbre, que desde hace siglos tenían los comerciantes de reunirse en días fijos, para resolver sus problemas y negociar sus mercancías. En Flandes (Brujas) en el Siglo XVI por ejemplo se creaban reuniones de mercaderes de las que se les denominaba "Longas de Contratación" que ya son algo más que las ferias a las que desde entonces reemplazaron a raíz de las nuevas formas de producción o intercambio.

En la misma época, al expansionarse el panorama comercial a través del comercio marítimo, se requieren también nuevas formas de organización en los negocios y aparece un nuevo tipo de organismo que es la "Sociedad por Acciones", cuyo origen había sido el gremio o los llamados "Guils". El factor primordial para que esas empresas adoptaran las formas de Sociedad por Acciones, lo fue la necesidad de procurarse grandes capitales de un nutrido número de personas para la magnitud de los objetos de las empresas que se acometían. Por ejemplo, la aventura marítima de la búsqueda de las especies que reunía a varios capitalistas para el fleta-

miento de las expediciones a Oriente y de las que cada uno de ellos contribuía a su costo en la proporción de sus posibilidades. De haber resultado exitoso el viaje, las utilidades eran repartidas entre los distintos aportadores en la proporción de sus aportaciones. Esta forma de sociedad continúa y se extiende en el curso de la historia del derecho mercantil a las aseguradoras, a la banca hasta culminar como en nuestros días, extendiéndose a las empresas industriales, mineras y comerciales.

Las acciones de estas empresas representativas de una parte de capital poco a poco comenzaron a ser objeto de comercio, lo que trajo como consecuencia que se generalicen las transacciones con ellas en las principales ciudades del mundo.

En un principio fue más sobresaliente el tráfico con valores gubernamentales que el comercio con acciones. Así, las potencias de la época con el fin de hacerse de fondos para financiar sus expansiones, recurren a la emisión de muy importantes cantidades de bonos que eran colocados entre los banqueros de aquel tiempo y ya en el Siglo XVIII los valores de gobierno se negociaban públicamente entre particulares.

Es a raíz de la Sociedad Anónima, como se puede explicar la realización en los países que hoy conocemos como los más desarrollados; si no es con la gran participación de un gran número de personas desconocidas entre sí.

La participación de un gran número de participantes desconocidos permitieron la formación y desarrollo de las grandes empresas de transportes, la explotación de las líneas navieras y sobre todo la industrialización realizada en el Siglo pasado a base de los fondos aportados por el público ahorrador.

Desde el punto de vista más concreto, es curioso observar, cómo en los momentos históricos en que se formaron las principales bolsas del mundo, ocurren en todas ellas situaciones semejantes, de modo específico la circunstancia de que en un principio las bolsas no constituyeran mercados permanentes y las operaciones se efectuaban prácticamente en la calle en un barrio especial; más tarde sin embargo, cuando las operaciones se multiplicaron, los corredores de aquellos tiempos fueron alejándose en sitios de reunión por lo menos ya cubiertos. Los ejemplos se suceden en Jonathan en Londres, el local de la Rue Quinpoix en París o el Arbol de Buttomwood en Nueva York donde se celebran las transacciones bursátiles desde un principio.

B) LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO

La actividad bursátil en México, aunque comprensiblemente iniciada más tarde que en Europa o Norteamérica, no puede ser excepción a los símiles de que hablamos en el párrafo anterior y así en las calles de Isabel La Católica, en las oficinas de lo que fue la Cía. Mexicana de Gas y posteriormente en la trastienda del comer-

cio de la Viuda de Genín, se realizan las primeras operaciones con valores en local cerrado, allá por los años de 1880. Vale la pena comentar brevemente las condiciones económicas y sociales reinantes en esa época como resultado de tres cuartas partes de siglo de amarga política e intranquilidad social que, hacia los 80's las condiciones parecen tomarse más benignas y por ende comienza a aparecer una producción nacional, estableciéndose principalmente algunos centros fabriles de importancia principalmente en los ramos de papel y los textiles; también se abren fábricas de cervezas, jabón y vidrio; pero un sistema de comunicación atrasado (terrestre) y la pobreza general de la población hacía muy difícil cualquier acumulación de ahorro.

Tras la raquítica oferta de capitales hasta la limitada capacidad de ahorro resultante de un bajo nivel de ingreso, aunado a estos factores del sistema de crédito mexicano (aunque con bancos desde 1864), no tenía más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy poco significativas sus aportaciones a la producción. El crédito público, por su parte no podía ser factor de capitalización porque el pensamiento de los gobernantes de la época, impedían el uso del crédito del gobierno para fines de inversión. Para agravar todavía más esta situación financiera, aquellas personas que por su buena posición económica pudieran haber contribuido a capitalizar el país, preferían como hasta ahora, lamentablemente depositar sus ahorros en bancos extranjeros, comprar

cio de la Viuda de Genín, se realizan las primeras operaciones con valores en local cerrado, allá por los años de 1880. Vale la pena comentar brevemente las condiciones económicas y sociales reinantes en esa época como resultado de tres cuartas partes de siglo de amarga política e intranquilidad social que, hacia los 80's las condiciones parecen tomarse más benignas y por ende comienza a aparecer una producción nacional, estableciéndose principalmente algunos centros fabriles de importancia principalmente en los ramos de papel y los textiles; también se abren fábricas de cervezas, jabón y vidrio; pero un sistema de comunicación atrasado (terrestre) y la pobreza general de la población hacía muy difícil cualquier acumulación de ahorro.

Tras la raquítica oferta de capitales hasta la limitada capacidad de ahorro resultante de un bajo nivel de ingreso, aunado a estos factores del sistema de crédito mexicano (aunque con bancos desde 1864), no tenía más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy poco significativas sus aportaciones a la producción. El crédito público, por su parte no podía ser factor de capitalización porque el pensamiento de los gobernantes de la época, impedían el uso del crédito del gobierno para fines de inversión. Para agravar todavía más esta situación financiera, aquellas personas que por su buena posición económica pudieran haber contribuido a capitalizar el país, preferían como hasta ahora, lamentablemente depositar sus ahorros en bancos extranjeros, comprar

alhajas o especular en bienes raíces. El comienzo, pues, de las Bolsas mexicanas fue siempre obstaculizado por los factores que hemos apuntado y no es sino hasta el mes de octubre de 1894, cuando se constituye la primera Bolsa de Valores de México pero como una institución que no formaba parte del Sistema de Crédito o de los mecanismos de financiamiento del país, sino que era un organismo aislado y deficiente, su función se limitaba eventualmente a poner en contacto compradores y vendedores; en consecuencia, su duración no fue prolongada y por falta de oferta de operaciones, esa Bolsa primitiva fue liquidada a principios de Siglo. La aparente consolidación del régimen del General Díaz hace que en 1907 vuelva a despertarse la inquietud por la negociación de Valores y se forma la que se llamó Bolsa Privada de México, que con una vida menos efímera se ocupó principalmente del auge de las acciones en los Valores Mineros.

La Revolución de 1910, con su gran trascendencia social, desde el punto de vista económico, dejó una pesada herencia al sistema nacional y no es sino hasta fines de 1918 cuando a través de las exitosas exploraciones petroleras, como factores de producción comienzan a traer e incentivar la formación de capitales y compañías exploradoras de la nueva riqueza nacional. Lamentablemente en la Década de los 20's la vertiginosa formación de compañías petroleras trajo también como consecuencia multitud de fraudes al público inversionista a través de las acciones de Avío o "Aviadoras" en las que fraudulentamente se sorprendía la buena fe de la gente

con compañías inexistentes o exageradas en el mayor de los casos en sus pretenciones de explotación del petróleo mexicano, a grado tal que el público pintolescamente, conocía a estos valores como los que tienen alas, deduciéndolos de su nombre técnico, pero con el amargo de que corredores, compañías y su dinero, ciertamente se ha bfa convertido en aviadores.

Ante situaciones como éstas, el Gobierno Federal por primera vez toma carta en el asunto en la función tutelar de proteger los intereses del público y se hacen intentos por parte de la autoridad, de reglamentar la oferta pública de acciones y sobre todo de reglamentar en alguna forma la actividad de la compra y venta de valores en el intento, además, de restaurar la confianza del público para canalizar fondos tan necesarios a los factores de producción.

No es sino hasta 1932, cuando dentro de la nueva Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, se incluye un capítulo específico para las Bolsas de Valores, considerándolas en aquel entonces como Organizaciones Auxiliares de Crédito.

Esta modalidad que si bien no fue la que más pudiera haber enmarcado la actividad de las Bolsas, al menos permitió, por el acto de autoridad del Estado, proyectar para el ahorrador y para la empresa, a buen número de años de distancia, los grandes atractivos y desarrollos del país, nuevas alternativas tanto de financiamiento como de inversión para capitalizar los programas de

expansión de una industria pujante de una actividad económica que comenzaba a consolidarse.

Ahora bien, el mercado accionario continuó un desenvolvimiento que si bien en nuestros días pudiera juzgarse como lento, en todo momento acusó una firmeza en sus líneas de tendencia hacia el alza, y en consecuencia de ello tuvieron que irse, expidiendo diversas circulares y decretos que fueron acomodando el principio de reglamentación de este tráfico que transitoriamente llegaban las lagunas de leyes y reglamentos subsistentes.

Actualmente, la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., ocupa un moderno edificio, constituido especialmente para la satisfacción de sus necesidades en el número 68 de las calles de Uruguay, en la Ciudad de México. Es una institución privada organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable y autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en el Distrito Federal.

Dentro de las muchas funciones que la Bolsa de Valores de México realiza, se destacan por su importancia las siguientes:

1. Proporciona locales adecuados para que los agentes de la Bolsa puedan efectuar sus operaciones en forma regular, cómoda y permanente.
2. Vela por las operaciones que realicen sus socios y, se realicen dentro de las normas establecidas por las leyes y los reglamentos que regulan la actividad bursátil.

3. Vigila que la conducta profesional de sus agentes se rija conforme a los más elevados principios de ética comercial.
4. Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan todas las disposiciones legales correspondientes y ofrezcan un máximo de seguridad a los inversionistas.
5. Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
6. Divulga las características de los valores inscritos en pizarras y las cualidades de las empresas emisoras.

C) LOS VALORES

Desde el punto de vista financiero, los valores son documentos representativos de un derecho patrimonial, el cual está vinculado en la posesión del documento; permiten la movilización de un derecho de propiedad, ya sea sobre bienes muebles o inmuebles. Es decir que el derecho de propiedad sobre "un algo" se documenta en un título y que éste es susceptible de ser transferido, ya sea por "endoso" o por simple entrega. Para fines de este seminario, nos interesa considerar los títulos de alto plazo que son los negociados en el mercado bursátil; en términos generales podemos afirmar que sólo son cotizables en Bolsa aquellos títulos provenientes de una misma emisión producida en masa, en serie que tienen las mismas cualidades, conceden los mismos derechos a sus tenedores y puedan tener curso de cambio común.

Estos títulos emitidos en serie tienen por emisores una persona moral, debiendo ser emitidos bajo determinadas condiciones. Su lanzamiento al público requiere determinados registros y autorizaciones, principalmente por parte de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, de estos valores hacemos mención en el capítulo cuarto.

CAPITULO TERCERO

III. EL INGRESO DE LAS EMPRESAS A LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

A) CAUSAS

Todas las empresas, fundamentalmente las sociedades anónimas, como se mencionó anteriormente, para allegarse recursos pueden hacerlo a través de autofinanciamiento o financiamiento externo; dentro del financiamiento externo recae el financiamiento a través de la Bolsa como una fuente más de financiamiento a que pueden recurrir las sociedades anónimas y que es una causa importante por la cual las sociedades anónimas se ven motivadas a inscribirse en la Bolsa, para ampliar sus fuentes de financiamiento.

Cuando el empresario opta por la oferta pública de sus valores, su decisión implica que los títulos de la sociedad serán distribuidos entre cientos y miles de inversionistas. A través de esta disposición por medio del sistema bursátil, se puede obtener, entre otras, las siguientes ventajas:

a) La empresa asegura de una manera más definitiva su desarrollo a largo plazo y ante buenas posibilidades del mercado, siempre encontraría suficiente capital para llevarlo a cabo y que provendrá de un grupo de diversos inversionistas que difícilmente

afectarán el control de la compañía, pero precisamente porque el inversionista de renta variable en México carece un criterio sólido, se puede esperar su abandono cuando sea difícil la situación, como la estamos viviendo actualmente de una inflación creciente.

b) Da un valor demostrable a su negocio en relación directa con las utilidades; una compañía particular tiene la dificultad de establecer un valor a sus acciones; cuando se hace a través de la Bolsa, el mercado determina el valor sobre una base supuestamente sólida y objetiva, pero si la oferta no es suficiente grande como para atraer a un número grande de inversionistas o si el colocador no realizó una buena labor de distribución y las acciones las adquieren unas cuantas personas, jamás se desarrollará un activo mercado o bursatilidad para sus acciones.

c) Las empresas inscritas en Bolsa tradicionalmente adquieren mayor prestigio nacional e internacional con los siguientes beneficios:

1. Mejores accesos a fuentes de financiamiento.
2. Mejor imagen y confiabilidad a los proveedores y clientes.
3. Mejores fusiones y adquisiciones.
4. Si se emite bonos hipotecarios o quirografarios encuentra el camino más expandido que una empresa cerrada.
5. Si el Gobierno aprueba emisión de Papel Comercial es posible que lo restrinja o de preferencia a empresas registradas en la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores.

6. Mejoren su concepto ante autoridades, quienes obviamente ven con mejores ojos los conceptos de estas empresas, con mayor número de accionistas, que con empresas familiares.
7. Cuando las empresas van a repartir dividendos pueden recurrir a la capitalización de utilidades y ser más conservadoras que el reparto de dividendos en efectivo, pues pueden dar un dividendo en acciones, ya que para inversionistas de empresas inscritas en Bolsa es posible convertir en dinero ese dividendo en acciones, pues tiene un precio de cotización y un lugar donde concurrir a la oferta y demanda de estos títulos.
8. Existen además ventajas fiscales para inversionistas de empresas en Bolsa, pues la ganancia de capital derivado de la venta de las acciones de la mayoría de las empresas activamente negociadas en Bolsa es ta exenta del pago del Impuesto sobre la Renta. Estas son las principales ventajas que las empresas ven y las estimulan a ingresar a la Bolsa; lo fundamental es encontrar inversionistas dispuestos a invertir en capital de riesgo como de costo fijo, para esto la Bolsa Mexicana de Valores, sus políticas las encamina a la protección del inversionista para estimular el ahorro y la inversión productiva, es por eso que los requisitos que fija la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, son estrictos.

B) REQUISITOS Y PROCEDIMIENTOS

Primeramente se considera importante mencionar las funciones del Registro Nacional de Valores e intermediarios, el cual está a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la que se encarga de su organización de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y las reglas que al efecto dicte la Comisión Nacional de Valores.

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios es público y está constituido por dos secciones: La sección de valores y la sección de intermediarios.

. Sección de Valores. Sólo podrá ser materia de oferta pública los documentos inscritos en valores. La oferta pública en el extranjero de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en una sección especial.

Para que los valores queden inscritos en la sección de valores, deberán reunir los siguientes requisitos:

1. Solicitud del emisor.
2. Las características de los valores y los términos de su colocación, permitirán una circulación significativa o que no cause daño al mercado.
3. Los valores tendrán una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
4. Proveer razonablemente que sus emisoras tengan solvencia y liquidez.
5. Los emisores se obligarán a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
6. Los emisores se obligarán a proporcionar información a la Comisión Nacional de Valores y al público que la misma determine, mediante disposición de carácter general.
7. Los emisores se obligarán a no efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que obtengan para ello la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores.

Se inscribirán en la sección de valores, los siguientes documentos:

1. Valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal.
2. Instituciones de crédito o de seguros.
3. Organizaciones auxiliares de crédito.
4. Sociedades de inversión.

También se inscribirán en la Sección de Valores, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de los requisitos citados, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, de alcanzar amplia circularción.

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir a juicio de la propia comisión, los requisitos u obligaciones señalados con anterioridad, en la sección de valores, para poder ser inscritos o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan error, sobre su situación económica o sobre sus valores respectivos.

Para ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las personas físicas deberán reunir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

1. Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrantes declarando en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero.
2. Tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.
3. No ser propietario del 10% o más del capital de una institución u organización auxiliar de crédito, ni ser funcionario o empleado de este tipo de instituciones u organizaciones.
4. Garantizar su manejo mediante fianzas que se expidan con las características que la Comisión Nacional de Valores, determine mediante disposiciones de carácter general.
5. No realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo a la Comisión Nacional de Valores y a través de las disposiciones de carácter general, declaren incompatibles con las propias de este tipo de agentes de valores.

Las personas morales que deberán ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los siguientes requisitos:

1. Estar constituidos como sociedades anónimas, con régimen de acciones nominativas y tener íntegramente el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposición de carácter general.

2. Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social, directamente a través de interpósita persona.
3. Tener por administradores, directores o apoderados para celebrar operaciones con el público, exclusivamente personas que satisfagan los requisitos señalados en lo que se refiere a las personas físicas.

El acta constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán someterse a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea preciso mandamiento judicial.

La Comisión Nacional de Valores, podrá suspender o cancelar el registro de los agentes de valores cuando a juicio de la comisión:

1. Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos que exige el Registro Nacional de Valores intermediarios para personas físicas o morales.
2. Incurran en violaciones a lo dispuesto en esta ley o en sus disposiciones reglamentarias.
3. Intervengan en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del mercado de valores.
4. Dejen de realizar las funciones de intermediarios que le son propias en forma significativa.
5. Intervengan en operaciones con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, salvo lo previsto con anterioridad.
6. Cierren sus oficinas sin autorización de la comisión.

7. Falten por causa imputable a ellos al cumplimiento de obligaciones derivadas de operaciones contratadas.
8. Sean declarados en curso, quiebra o liquidación.
9. Proporcionen a la Comisión Nacional de Valores información y declaraciones falsas o dolorosas.
10. Pierden la mitad o más del capital social exhibido o reduzcan su capital social a una suma inferior a la que tenían cuando se inscribieron en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En cualquiera de los casos señalados en el párrafo anterior, la Comisión Nacional de Valores, deberá oír al agente de valores de que se trate, antes de dictar la resolución correspondiente.

Además de lo mencionado anteriormente, las empresas deberán de cumplir ante la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores, con los siguientes requisitos:

Ante la Comisión Nacional de Valores deberán cumplir con:

1. Copia protocolizada ante notario de la escritura constitutiva.
2. Estados financieros dictaminados con una antigüedad no mayor de seis meses a la fecha de la solicitud.
3. Estados financieros dictaminados de los últimos cinco ejercicios que contengan las partidas de activo fijo con la depreciación y amortización anual.
4. Estados que contengan el volumen y valor de la producción de los últimos cinco ejercicios.
5. Informe económico financiero formulado por institución financiera conteniendo: descripción del negocio, estudio de mercado indicando volumen e importe de importaciones, motivo de la colocación, resultado económico, precio de colocación, política futura para el pago de dividendos y proyectos de prospecto de colocación.

Ante la Bolsa Mexicana de Valores deberá cumplir con:

1. Tener un capital social pagado de \$5,000,000.00 mí
mo.
2. Formular solicitud.
3. Pago de \$10,000.00 de cuota de estudio de solicitud
de inscripción.
4. Obtener autorización de la Comisión Nacional de Valor
es, para que los valores sean objeto de oferta púb
lica y operación en Bolsa.
5. Llevar a cabo oferta pública de acciones del porcent
aje de capital aprobado por la Comisión.

La solicitud de inscripción puede ser adquirida en las Casas e Bolsa o en la Bolsa de Valores.

Esta solicitud deberá presentarse con 24 anexos conteniendo información de todo tipo sobre la empresa. Con dicha información la Bolsa elabora el estudio de la solicitud de inscripción, que es el concepto por el cual se cubren los \$10,000.00 señalados en el punto tres.

Normalmente las Casas de Bolsa ofrecen entre sus servicios, la elaboración de estudios preliminares sobre las colocaciones, con el objeto de facilitar los requisitos a cumplir a las empresas que deseen hacer uso de este medio de financiamiento.

Las empresas deben informar anualmente su situación financiera, mediante estados financieros certificados por Contador Público.

La presentación a la Bolsa de solicitud de inscripción implica la aceptación formal por parte de los emisores de todas las obligaciones reglamentadas.

Además de toda la documentación e información que debe presentarse, la colocación requiere de estudios adicionales tales como:

Monto por colocar, precio por fijar, a quiénes venden las acciones, estrategia de colocación.

Monto por colocar. Está definido principalmente por las necesidades de financiamiento o de recursos; la conveniencia de la participación pública en el capital; la conveniencia de incrementar el número de accionistas.

Las necesidades de recursos financieros se analizarán a la luz del costo de capital. Se tendrán que evaluar alternativas de concertar pasivos, de aumentar el capital, de afrontar las necesidades de efectivo, de sostener una estructura financiera sana y la forma de disponer de recursos.

La conveniencia de hacer participar a más personas en la propiedad de una empresa, se analizará desde el punto de vista de reducir tensiones sociales a través de pulverizar el capital, así como de crear o de fomentar la imagen de una empresa participativa dentro de la comunidad.

Algunos accionistas fundadores han decidido que la manera de perpetuar sus empresas consiste en desplazar la estructura familiar hacia una administración científica y con ello, hacia el incremento del número de accionistas. Con esto se logra además conciliar el enfrentamiento que se da entre las empresas y los accionistas, cuando unos tienen una sed insaciable del capital y los otros de dividendos en efectivo.

Precio por fijar. No cabe duda de que es difícil asignar un valor a una empresa cuando se desea vender, ya que las empresas no sólo valen por sus activos o por sus pasivos, ni por su productividad, porque sus bienes fijos estén subvaluados.

Todo cuenta en la apreciación del valor de las acciones; sin embargo, en el mercado de valores se toma muy en cuenta las utilidades que pueda generar la empresa y sus perspectivas.

A quién vender las acciones. Aquí se busca el grado de pulverización del capital, es decir, no se desea que la colocación sea controlada por otro grupo, que de esa manera pueden penetrar quizá en la administración de un competidor. Por lo que, deberá seguir los criterios de: limitaciones a las cantidades que pueda adquirir un inversionista; área geográfica en la que se coloca la emisión; nacionalidad de los compradores, para aquellas empresas cuya acta constitutiva contiene la cláusula de exclusión de extranjeros.

Estrategia de colocación. Consiste en seleccionar al Agente o a los Agentes de Bolsa que participarán en la colocación, tomando en cuenta lo siguiente: si debe ser un agente o más; que el agente cuente con personal especializado que pueda auxiliar a la empresa emisora en los estudios, análisis y trámites ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores y que cumpla con los requisitos establecidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México.

Cabe hacer referencia que el Agente de Bolsa cobre una comisión sobre el monto total de la colocación. Dicha comisión es negociable en cada caso, incluyendo una parte por cada uno de los conceptos siguientes: manejo de cuenta que comprende análisis, conciliación de intereses de empresa, accionistas, futuros inversionistas, asesoría de trámites ante autoridades y elaborar cierta información.

Toma en firme. Esto quiere decir que el Agente de Bolsa entrega al emisor un cheque por el monto total de la colocación, menos la comisión.

Como elemento sobresaliente adicionales a los expuestos, una empresa debe tomar en cuenta para la colocación de las acciones al mercado de valores:

1. Elaborará la información. Para colocación, así fue aceptada, elaborar la información trimestral para la Comisión Nacional de Valores.

2. Impresión de folletos de colocación. Conocidos como oferta pública.

3. Publicidad si se requiere.

Existen dos tipos de colocación:

La primera para la cual se requiere un acuerdo de la asamblea extraordinaria de accionistas; la colocación secundaria que basta con un acuerdo del consejo.

CAPITULO CUARTO

IV. VALORES A TRAVES DE LOS CUALES PUEDEN FINANCIARSE LAS EMPRESAS Y QUE SE MANEJEN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La empresa desde 1940 más o menos, utilizó un mecanismo de financiamiento único, consistente en recurrir al crédito bancario; sin desconocer la importancia del crédito y lo saludable que resulta su utilización por las empresas, no es recomendable su uso como único recurso financiero externo, ya que impide una expansión, por constituir un recurso de carácter temporal que deberá cubrirse a su vencimiento, independientemente de la suerte que haya seguido la capacidad económica y liquidez de la empresa. Además, el crédito bancario resulta más caro, ya que además de los intereses pactados, el banco cobra comisiones, reciprocidades que incrementan la tasa de interés.

Esta práctica tuvo entre otras secuelas negativas, el que a menudo se financien inversiones a largo plazo con crédito a corto plazo; de esta manera, el financiamiento llevado a cabo a través de endeudamiento, fue practicado no solamente por empresas privadas, sino también por el Estado.

Los acontecimientos de las devaluaciones y crisis econó-

micas, nos demostraron que ni la empresa ni el Estado pueden seguir financiándose sólo con créditos bancarios y, que es indispensable recurrir gradualmente a nuevas fuentes de financiamiento, para adaptarse con flexibilidad a la evolución del mercado, así como a las necesidades de financiamiento de las empresas y actitudes de los inversionistas, de donde el mercado de valores adquiere importancia como demandante de recursos. El mercado de valores nos ofrece dos opciones básicas, emitir acciones, emitir obligaciones o la combinación de ambas.

En el pasado reciente, no había necesidad de emitir acciones, ya que no existían fuertes requerimientos de financiamiento para capitalizar la empresa con fondos externos, siendo el propio patrimonio y utilidades suficientes para lograr la capitalización.

Actualmente, el empresario moderno tiene que analizar todas las formas de financiamiento existentes como ya se mencionó anteriormente y analizar también las ventajas y desventajas de transformarse en una empresa abierta, es decir, cotizar sus acciones en bolsa.

Existen en el país un considerable número de personas, físicas o morales, dispuestos a invertir su dinero en empresas dinámicas y bien administradas; se trata de satisfacer esas demandas, abriendo nuevas posibilidades de ahorro a través del mercado de acciones y obligaciones. Todo esto dentro de la estructura que contempla el Sistema Financiero Mexicano.

Obligaciones. Son títulos de crédito que representan la participación individual de quienes las poseen, es un crédito o préstamo colectivo a cargo de las instituciones que las emiten.

Sus características están normadas en el Capítulo V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, donde se establece que las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en la Comisión Nacional de Valores y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso deberán emitirse al portador.

Las obligaciones dan a sus tenedores los mismos derechos, dentro de cada serie, de lo contrario será nula.

Las obligaciones deben contener, de acuerdo al artículo 110 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, lo siguiente:

- I. Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador en los términos de lo dicho anteriormente;
- II. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;
- III. El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión;
- IV. El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emiten;

- V. El tipo de interés pagado;
- VI. El término señalado para el pago de interés y de capital, y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas;
- VII. El lugar del pago;
- VIII. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituye para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público.
- IV. El lugar y la fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.
- X. La firma autógrafa de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora.
- XI. La firma autógrafa del representante común de los obligacionistas, o bien, la firma impresa en facsímil de dichos obligacionistas, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de dicha firma en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora.

Las obligaciones pueden convertirse en acciones, pero para esto las empresas deberán sujetarse a lo que marca la Ley antes mencionada en su artículo 10 bis.

Para que sea legal una emisión, deberá registrarse el acta de emisión en el Registro Público de Comercio; el acta de emisión es una declaración unilateral de voluntad de la emisora, y de acuerdo al artículo 213 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, deberá contener:

- I. Los datos a que se refieren las fracciones I y II del artículo 110, con inserción:
 - a) Del balance de la asamblea general de accionistas que haya autorizado la emisión;
 - b) Del balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, certificado por Contador Público;
 - c) Del acta de la sesión del consejo de administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deben suscribir la emisión.
- II. Los datos a que se refieren las fracciones III, IV, V y VI del artículo 110;
- III. La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se consignent para la emisión, con todos los requisitos legales debidos para la constitución de tales garantías;
- IV. La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, en el caso de que se refiera al primer párrafo del artículo 112;
- V. La designación del representante común de las obligacionistas y la aceptación de éste, declarando que: ha comprobado el valor del activo neto manifestado por la emisora, y en su caso la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda.

Las obligaciones pueden ser hipotecarias o quirografarias; convertibles en acciones o amortizables en uno o más pagos.

Las empresas buscan financiarse por medio de la emisión de obligaciones porque:

El costo financiero es menor que para un financiamiento bancario en las mismas condiciones.

En el caso de las obligaciones quirografarias no hay grvamen sobre los activos de la emisora.

La circulación de las obligaciones en el mercado secundario debe dar nombre a la emisora entre el público inversionista, creando un efecto sin registro con otros valores de la misma empre sa.

La vida del crédito es más larga que la que se puede obtener vía crédito bancario.

Una vez que la empresa ha decidido realizar una emisión de obligaciones como una opción viable de financiamiento, requiere generalmente del asesoramiento de un experto en el mercado de valores y la colocación de la emisión por parte de una entidad legalmente autorizada para colocar (Casa de Bolsa).

La carta solicitud de una emisión de obligaciones debe contener: monto, valor nominal, series, intereses, plazo, amortización y garantía.

El objetivo de un inversionista, es obtener el mejor rendimiento posible y estar en posibilidad de convertir la inversión en efectivo cuando lo necesite.

Para que una colocación tenga éxito, depende en buena parte de las expectativas de liquidez que los inversionistas vean en las obligaciones.

Dentro del mercado de valores, se conocen a las obligaciones como de renta fija.

Los valores de renta fija, son aquellos que se obligan a pagar un interés periódico en forma medio no variable.

Representan una parte proporcional de deuda a largo plazo de la compañía emisora, siendo el poseedor de este papel un acreedor de la misma.

A) VALORES DE RENTA FIJA

Dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, podemos encontrar los siguientes valores para financiarse, ya sea que emitan los valores o inviertan en ellos para obtener un rendimiento fijo o allegarse de esta forma recursos en forma extraordinaria. Daremos también sus principales características:

1. Cédula Hipotecaria
2. Bonos Hipotecarios
3. Bonos Financieros
4. Títulos Financieros
5. Certificados de Participación (Petrobonos)
6. Certificados de Depósito
7. Obligaciones Hipotecarias
8. Certificados de la Tesorería de la Federación (CE-TES)

9. Metal Oro
10. Obligaciones Quirografarias
11. Aceptaciones Bancarias
12. Papel Comercial (se analizará en la última parte de este capítulo)
13. Certificados de Participación Inmobiliaria

1. Cédulas Hipotecarias

Son valores emitidos por particulares, mediante la intervención de un Banco y garantizado mediante hipoteca, sobre un inmueble, propiedad del emisor; además el Banco que interviene en la emisión, responde solidariamente por la emisión.

Los tenedores de Cédulas Hipotecarias, en el caso de falta de pago de los intereses, tienen derecho a ejercitar acción legal contra el deudor que hizo la emisión o contra la institución que garantizó las acciones procedentes.

El banco que garantice estos valores, está obligado a la autorización de las cédulas en circulación.

Si bien es cierto que el emisor original de las Cédulas Hipotecarias es un particular, en la práctica, estos títulos se identifican, no con la persona que los emite, sino con el banco que interviene en la emisión.

Las cédulas no incluyen el compromiso de recompra, los bancos lo hacen en cualquier momento, a la par dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

2. Bonos Hipotecarios

Son emitidos por las sociedades de crédito, estos valores están garantizados con crédito y préstamos otorgados por la sociedad emisora, teniendo además preferencia por los activos de la institución respecto a todas sus obligaciones. Su emisión por lo general, es a diez años de plazo y se amortiza semestralmente. Su precio al igual que las cédulas no fluctúa, estando por lo tanto a la par.

3. Bonos Financieros

Son valores emitidos por instituciones financieras, garantizados con Crédito Prendario, de Habilidad o Avío, Refaccionarios o Hipotecarios Industriales y con valores del Estado. Tienen preferencia para su pago, sobre todo el activo de la sociedad emisora por el saldo insoluto a su favor, que resulte después de realizarse los bienes afectados a la garantía específica, en el caso de disolución o quiebra de la sociedad.

Puede además pactarse que los intereses que devenguen, les sea confiada una participación en las utilidades, sobre el total de las operaciones de la empresa emisora, sobre el rendimiento

de los valores o de los créditos que sirven de garantía específica de la emisión.

Las emisoras pueden reservarse el derecho de reembolsar anticipadamente el importe de los Bonos mediante sorteos, los cuales se efectúan en fechas fijas, ante representantes de las autoridades y sus resultados son ampliamente difundidos, principalmente a través de los periódicos de mayor circulación.

4. Títulos Financieros

Son títulos emitidos por Nacional Financiera, S. A., y pueden ser garantizados con o sin fianza, prenda o hipoteca a los tipos, plazos o denominaciones que fije la institución.

Estas obligaciones bancarias tienen el avalúo o garantía del Gobierno Federal. Estos valores son similares a los Bonos Financieros, emitidos por Instituciones Financieras.

5. Certificados de Participación

Los certificados de Participación, son títulos de crédito que representan:

- a) El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tengan en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emite;
- b) El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;

- c) O bien el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Los Certificados de Participación, se encuentran normados en el Capítulo V Bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en sus artículos 228a al 228v.

Dentro de los certificados de participación, tenemos a los "PETROBONOS", que representan un derecho derivado de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos.

El Gobierno Federal ofrece, con el petrobono, un instrumento que permite al ahorrador disponer de una alternativa de inversión garantizada por el precio internacional del recurso natural más importante del país, el petróleo.

El petrobono, al estar vinculado al precio del petróleo, que varía de acuerdo con la inflación mundial, ofrece al inversionista en firme respaldo para su patrimonio.

El petróleo que respalda las emisiones de petrobonos en circulación, se denomina "CRUDO DE CALIDAD NORMAL DE EXPORTACION DEL AREA DEL ISTMO".

Este petróleo, que es el de mayor calidad y precio que produce nuestro país, es con el que Petróleos Mexicanos inició sus exportaciones de petróleo y está constituido por la mezcla de la producción de yacimiento del cretácico u jurásico de los Estados de Chiapas y Tabasco.

La inversión en petrobonos, protege contra la inflación y la devaluación, ya que el precio del petróleo se fija en dólares y entre más se deslice nuestra moneda para el inversionista de petrobonos es mejor, ya que sus ganancias se incrementan.

Su rendimiento es sólo del 10% sobre la inversión, pero como la diferencia entre el precio que el petróleo tenía el día de la emisión y su precio a la fecha de vencimiento o de la amortización, es una ganancia de capital extra para el inversionista, exenta de Impuesto sobre la Renta, le da un atractivo rendimiento; fundamentalmente en estos momentos, que la moneda está devaluada respecto del dólar.

6. Certificados de Depósito

Son depósitos a plazo, nominativos, tienen diferentes tasas de interés, son recibidos por Instituciones de Crédito. Los plazos que otorgan pueden ser de tres, seis, nueve y hasta veinticuatro meses.

7. Obligaciones Hipotecarias

Estos valores son emitidos por empresas privadas y garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora, que incluye todos los activos de la sociedad. Por ley, en cualquier emisión de obligaciones, deben estar representados los intereses de los obligacionistas, por cualquier perso

na o institución utilizada para tal fin; esto es importante, pues dichas personas tienen que velar por el exacto cumplimiento de todos los compromisos que se deriven de la emisión.

En este tipo de operaciones, debe especificarse el bien hipotecario de la compañía emisora. El tipo de interés que se paga, es de acuerdo con la solvencia crediticia de la empresa emisora.

8. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

El importante papel que los Gobiernos desempeñan en la actividad económica y financiera de los países, hace necesario contar con diversos tipos de recursos, tanto internos como externos que satisfagan sus necesidades.

Para ello, los Gobiernos han buscado contar con instrumentos de financiamiento ágiles, que reuniendo características de seguridad, rendimiento y liquidez, se adapten a las preferencias de inversión de las personas físicas, morales y público en general para allegarse de recursos.

A principios de 1978, el Gobierno Federal introdujo los llamados Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para su colocación.

Los CETES son títulos al portador, en los cuales se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero a un vencimiento determinado. Se emiten con un valor nominal de 10 mil pesos y tiene como principal característica la de NO pagar interés a sus tenedores, pero a través de su colocación con un descuento, el rendimiento queda determinado por diferencia entre el precio de compra y el precio de amortización, o bien, su precio de venta si ésta se realiza antes del vencimiento.

Su emisión se hace en serie y se liquida en una sola amortización, lo cual sucede en un plazo de 28 ó 90 días.

Todas las operaciones que se realicen en "Cetes" se harán únicamente a través de las Casas de Bolsa, ya que son las entidades autorizadas para operar los Certificados.

9. Metal Oro

El oro tiene una cualidad muy especial, que no tienen las demás mercancías, puede ser almacenado para siempre sin que sufra deterioro alguno, y debido a que es raro, una pequeña cantidad de este metal, representa un gran valor.

Por esta razón, desde los comienzos de la historia, las naciones usaron el oro como un medio internacional de intercambio económico.

Pero desde hace algunas décadas, el oro ya no es usado como un medio de intercambio, ahora se usa el dólar o yens japoneses por ejemplo, para el pago de sus compras, pero estas formas son menos atractivas, ya que están sujetas a políticas económicas de cada país. No profundizaré este tema, ya que no es la intención de esta parte del seminario, sólo diremos que las naciones el único valor en el que pueden confiar, es el del oro.

Debido a que el oro es aceptado por todos los países y siempre ha subiendo de valor, las personas físicas o morales y público en general, pueden invertir con el fin de obtener un rendimiento a largo plazo, en oro, en sus diferentes formas, adquiriendo barras, monedas (conmemorativas, centenario mexicano, onza troy mexicana) o especulando con oro.

10. Obligaciones Quirografarias

Estas obligaciones al emitirse, la empresa emisora no ofrece ninguna garantía específica (hipoteca), sino que se respaldan en el buen prestigio de la empresa emisora y su solvencia económica.

Su interés puede ser flexible o abierto, lo cual significa que durante toda la vida de la emisión de las obligaciones, el inversionista recibe por ejemplo, un 2% arriba del rendimiento que proporcionan los certificados de depósito bancario a plazo fijo de un año.

11. Aceptaciones Bancarias

Este instrumento de inversión fue autorizado por el Banco de México en agosto de 1980, para que los Bancos puedan participar más activamente en el mercado de dinero.

Los bancos múltiples otorgarán financiamientos mediante las aperturas de crédito a las industrias pequeñas y medianas; se permitirá al acreditado girar una letra de cambio donde el girador de la letra será el banco y el beneficiario será el girador o acreditado del banco; toda vez que quede efectuado lo anterior, el girador endosará en blanco la letra de cambio para que ésta quede depositada en custodia en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), por lo cual no existirán físicamente y a los depositantes se les entregará comprobantes de los trasposos que afecten la cuenta.

La colocación, se hará bajo descuento y la tasa de rendimiento será intermedia entre Cetes y Papel Comercial, o sea que si los "Cetes" estuvieron dando un rendimiento del 60% y el Papel Comercial del 62%, una Aceptación Bancaria nos daría un 61%, lo que hace que su rendimiento sea bastante aceptable.

Sólo los agentes de valores, personas morales, podrán realizar, sujetos a las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores, las operaciones con Aceptaciones Bancarias y siempre los agentes actuando por su cuenta propia. Sus operaciones se efectúan fuera de la Bolsa.

La liquidación de los títulos y fondos se efectuará el día hábil inmediato siguiente al de la contratación; todos los cálculos se harán con base a la fórmula del año comercial.

13. Certificados de Participación
Inmobiliaria

Son títulos de crédito emitidos por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S. A., sobre inmuebles entregados en fideicomiso y representan el derecho de sus tenedores a una parte alícuota del bien, materia de la emisión y de sus frutos o rendimientos o del valor neto que representa la venta.

Los certificados pueden dar derecho a sus tenedores al aprovechamiento del inmueble, materia de la emisión siempre y cuando no sean amortizables.

B) VALORES DE RENTA VARIABLE

Los valores de renta variable, que tienen las Sociedades Anónimas, están representados en un documento llamado "acción", que es un título de crédito que sirve para acreditar y transmitir el carácter de socio. El portador de una acción, es uno de los dueños de la sociedad y sólo es responsable hasta por el monto de sus aportaciones, esto es, sus obligaciones se limitan al pago de sus acciones.

El conjunto de acciones adquiridas y aportadas por el socio en una sociedad, forman lo que se denomina el Capital Social de la empresa que representa una garantía para los acreedores de la firma.

El mercado accionario mexicano, ha tenido un movimiento secular con una alta tasa de crecimiento y, a diferencia de otros países en desarrollo, los hombres de negocios mexicanos desean hacer públicas sus empresas cuando se presentan en el mercado condiciones de precio y liquidez apropiadas.

Durante los períodos de baja valorización de las acciones el número de nuevas ofertas declina y cuando la valorización es mejor, el volumen de nuevas colocaciones se expande.

Si las compañías mexicanas se han mostrado dispuestas a ofrecer acciones al público cuando el precio es razonable, el número de empresas listadas en Bolsa y la tendencia de valores por el público se expandirá. Con una prima modesta sobre el valor en libros de las acciones y con un múltiplo que puede ser calificado de adecuado, se logra un flujo significativo de nuevas emisiones.

Con esto se puede inferir, que un aumento moderado en la demanda por acciones, producirá el surgimiento de nuevas emisiones. Por lo tanto, el punto clave para acelerar el crecimiento del mercado accionario mexicano, es incrementar esta demanda, lo cual puede ser logrado estimulando tanto al ahorrador mexicano como al extranjero.

La acción la podemos estudiar bajo tres aspectos: a) como parte del capital social; b) como expresión de los derechos y obligaciones de los socios; c) como títulos de crédito.

La acción como parte del capital social. Una acción como ya se mencionó, es una parte del capital social de la empresa, esta parte constituye su valor nominal, al lado de éste podemos encontrar el valor real efectivo de las acciones, que está íntimamente relacionado con el concepto de "Patrimonio Social".

La ley no fija un máximo o un mínimo del valor nominal de las acciones, exige solamente que todos tengan igual valor nominal (artículo 112 de la Ley de Sociedades Mercantiles), cualquiera que sea.

La Ley de Sociedades Mercantiles exige que en el momento de la constitución de la sociedad, estén íntegramente suscritas todas las acciones y exhibidas (pagadas) en un veinte por ciento, por lo menos, cuando sean pagaderas en numerario, e íntegramente exhibidas, cuando hayan de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario (artículo 89 fracciones II, III y IV de la Ley de Sociedades Mercantiles). Cuando las acciones sean pagadas mediante aportaciones en especie, deben quedar depositadas en la sociedad durante dos años. Si en ese término aparece que el valor de los bienes es menor que un veinticinco por ciento del valor por el cual fueron aportados, el accionista está obligado a cubrir la di-

ferencia a la sociedad, la que tendrá derecho preferente respecto de cualquier acreedor sobre el valor de las acciones depositadas (artículo 141 de la Ley de Sociedades Mercantiles). Para garantizar la efectiva integración del capital social, se prohíbe a las Sociedades Anónimas, emitir acciones por una suma inferior a su valor nominal (artículo 115 de la Ley de Sociedades Mercantiles).

La acción como expresión de los derechos y deberes de los socios. Las acciones como regla general, confieren a sus tenedores iguales derechos (artículo 112 de la Ley de Sociedades Mercantiles).

El socio fundador (accionista) tiene derecho a la participación de utilidades (dividendos) y en el haber de la sociedad en caso de disolución (cuota de liquidación) y el de intervenir en las deliberaciones sociales (derecho de voto). Cada acción tiene derecho a un voto. Sin embargo, el contrato social puede establecer que una parte de las acciones (acciones de voto limitado) TEN-GAN DERECHO A VOTO solamente en las asambleas extraordinarias.

Cada acción es indivisible y que, por tanto, cuando una acción pertenezca a varias personas, deberá nombrarse un representante común, si no se pusieran de acuerdo, el nombramiento deberá ser hecho por autoridad judicial.

La acción como título de crédito. Como ya se mencionó, las acciones de las Sociedades Anónimas están representadas por títulos de crédito, conocidos por el nombre de "Títulos de Participación", se rigen por la Ley de Sociedades Mercantiles y en lo no previsto por ella y en cuanto no se le opongan, por las disposiciones de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito (artículo 111 de la Ley de Sociedades Mercantiles y 22 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito).

Los títulos representativos de las acciones deberán expedirse dentro del plazo de un año, contando a partir de la fecha de la escritura constitutiva o de la modificación de ésta, en que se formalice el aumento del capital social. Mientras se entregan los títulos podrán expedirse certificados provisionales, que serán siempre nominativos, los cuales se canjearán por títulos definitivos.

Clasificación de las acciones. Atendiendo a los tres aspectos examinados, las acciones pueden clasificarse en: a) consideradas como parte del capital social, en propias e impropias y las propias a la vez, en liberadas y pagadoras y con valor nominal y sin valor nominal; b) consideradas como expresión de los derechos y deberes de los socios, en comunes y preferentes; c) constituidas como títulos de crédito, en nominativas y al portador.

Acciones con valor nominal y sin valor nominal. Las acciones con valor nominal, son las que expresan en su texto la par-

te del capital social que representan. Las que no tienen valor no minal, por el contrario, no hacen referencia a parte alguna del ca pital social.

Acciones propias e impropias. Son acciones propias las que representan efectivamente una parte del capital social; son im propias, las que no tienen tal carácter, como sucede con las llama das acciones de trabajo y las de goce.

Acciones de trabajo. El artículo 114 de la Ley de Socie dades Mercantiles, establece que cuando así lo prevenga el contra to social, podrá emitirse a favor de personas que presten sus ser vicios a la sociedad, acciones especiales, en las que figuran las normas respecto a las formas, valor, inalienabilidad y además con diciones particulares que les correspondan. Estas acciones conce den a sus tenedores, una participación en el beneficio de la socie dad y no son transmisibles por pacto entre vivos.

Acciones de goce. Cuando el contrato social autoriza la amortización de acciones con utilidades repartibles, la sociedad podrá emitir, a cambio de las acciones amortizadas, acciones de go ce.

Estas atribuyen a sus tenedores, derecho a las utilida des líquidas de las sociedades, después de que se hayan pagado las acciones no reembolsadas el dividendo establecido en el contrato social.

En caso de liquidación de la sociedad, las acciones de goce concurrirán con las acciones no reembolsables en el reparto del haber de la sociedad, después de que estas últimas hayan sido íntegramente cubiertas.

Acciones liberadas y acciones pagadoras. Son acciones liberadas aquellas cuyo valor ha sido íntegramente cubierto por el accionista. Las acciones que se integran en representación de aportaciones en especie son siempre acciones liberadas. Acciones pagadoras son aquellas cuyo importe no está totalmente cubierto por el accionista. La distribución de utilidades y del patrimonio social en caso de liquidación, se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.

Acciones comunes y acciones preferentes. Las acciones ordinarias, participan en las utilidades en proporción a su valor nominal. Las acciones comunes no tienen limitación, participan en todas las decisiones de la empresa.

Son valores representativos del capital social y representan una parte alícuota del capital en la propiedad de la empresa. Como ya se mencionó, quien posee una acción, participa de una parte del capital social de la empresa. Dependiendo del número de acciones que se posean, se tendrá mayores o menores derechos en las utilidades y de votar en las decisiones de la empresa.

Las acciones comunes son todas del mismo valor, sin embargo, al constituirse la sociedad, podrán estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones, con derechos especiales para cada clase como:

- a). Derecho a decidir la prórroga de la duración de la sociedad.
- b). La disolución anticipada de la sociedad.
- c). Aumento del capital social.
- d). Cambio de objeto de la sociedad.
- e). Cambio de nacionalidad.
- f). Transformación o fusión.

Las acciones preferentes. Tienen prelación en el pago de dividendos, en el caso de liquidación se reembolsarán antes que las comunes, pudiendo pactarse un dividendo superior al mínimo legal que es el 5%.

Las acciones preferentes tienen garantizado un mínimo anual y en caso de liquidación de la empresa emisora, tienen preferencia sobre los otros tipos de acciones en circulación. Estas acciones fueron creadas con el objeto de proporcionar un mayor, por lo menos, igual rendimiento que los valores de renta fija y un menor riesgo que la acción común.

Las acciones preferentes adoptan diversas variedades, las cuales son: acumulativas, no acumulativas.

Acumulativas. Son las que tienen un dividendo mínimo asegurado al final de cada ejercicio y en caso de que la empresa no haya tenido utilidades suficientes para cubrir el dividendo pactado, éste se le acreditará y le será cubierto en el próximo período o hasta que las utilidades de la empresa lo permitan.

No acumulativas. No tienen derecho a exigir en caso de no haber utilidades, solamente tiene derecho a un 5% que establece la ley.

Existen además las siguientes divisiones:

Participantes

No participantes

Convertibles

No convertibles

Participantes. Son las que además de participar en un dividendo fijo, tienen derecho a un dividendo extraordinario, cuando las empresas obtengan una utilidad superior al porcentaje determinado.

No participantes. Como su nombre lo indica, no entran en la participación extraordinaria.

Convertibles. Tienen la característica de convertirse en acciones una vez pasado determinado tiempo, por lo general, es una opción que tiene el poseedor de estos valores.

No convertibles. No pueden ser convertibles en acciones comunes. Las acciones se imprimen en títulos de papel de seguridad en cuya redacción debe contener:

1. Nombre de la sociedad emisora.
2. Domicilio social.
3. Número de acciones que amparan el título o sea, que un título puede amparar a una o más acciones. Estas están acompañadas de cupones progresivos, que se van desprendiendo conforme se persiguen los dividendos decretados.
4. Resumen de las cláusulas del contrato de constitución de la sociedad.

El dividendo por acción es el monto de las utilidades que la sociedad habrá que repartir entre los accionistas.

Un accionista puede percibir dividendos cada año, una vez que la sociedad haya efectuado su balance y éste se presente a la asamblea de accionistas. Normalmente una parte de las utilidades de un año se destina a reinvertirse en las empresas y la otra parte se divide entre los accionistas.

Los dividendos decretados no están sujetos al pago del impuesto sobre la renta, hasta que es pagado.

Este impuesto no se causará si se lleva a cabo lo que se conoce como pago de dividendos en acciones. El accionista podrá optar por el método de acumulación y transparencia fiscal, cuando le sean pagados dividendos.

Un dividendo en acciones es aquel en el cual, en lugar de entregarse dinero en efectivo a los accionistas se aplica el monto del reparto de utilidades a una capitalización, o sea, a una reinversión de utilidades en la empresa, emitiéndose nuevas acciones que incrementan el capital de la empresa al decretarse un dividendo. Este puede ser liquidado de inmediato o a plazos.

Acciones nominativas y al portador. Son nominativas las que se expiden a favor de una persona determinada, cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento. Estas se transmiten por endoso o entrega del mismo título, sin perjuicio de que puedan transmitirse por cualquiera otra forma legal. La transmisión requiere su anotación en el Registro de Acciones Nominativas, que debe llevar la sociedad. La sociedad considera como dueño de las acciones nominativas a quien aparezca inscrito como tal en el registro de la propia sociedad.

Son acciones al portador las que no están expedidas a favor de persona determinada, contengan o no la cláusula "al portador". Las acciones al portador se transmiten por simple tradición, por la entrega del título.

La Sociedad Anónima para constituirse, necesita la aportación de un cierto capital, que adquiere mediante la emisión de acciones, ya sean comunes o preferentes, estas acciones, la empresa puede decidir que las adquieran unas cuantas personas invitando

las a invertir (empresa cerrada), o bien puede decidir que las adquiera el gran público, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (empresa abierta) que es la más recomendable, por la gran diversidad de inversionistas que existen.

La empresa aún constituida llega a la necesidad de recursos financieros para mantenerse y expandirse, estos recursos los pueden obtener mediante una nueva emisión de acciones llamando a más inversionistas u ofreciéndolas a los ya existentes que tienen preferencia.

Las acciones se les denomina valores de renta variable, ya que su rendimiento está supeditado a las utilidades que obtenga la empresa.

C) EL PAPEL COMERCIAL

INTRODUCCIÓN

El mercado de dinero tiene como objeto la obtención de recursos en el corto plazo, a diferencia del mercado de capitales que se encarga de obtener los recursos de largo plazo, ya sea a través de capital-acciones o de pasivo-obligaciones.

Por lo tanto, el mercado de dinero satisface la doble necesidad, por un lado de abastecer a las empresas de recursos a corto plazo y a un costo competitivo y por otro lado, proporciona

un instrumento de inversión interesante a carteras institucionales, tesorerías de empresas y al público en general.

Los Certificados de Tesorería y el Papel Comercial, son algunos de los instrumentos negociables en el mercado de dinero.

El Papel Comercial, según Revista de Ejecutivos de Finanzas, A. C. de mayo de 1979, es definido como un instrumento de financiamiento para las empresas, emitido como deuda a corto plazo, no mayor de 360 días -sin garantía específica, en forma de títulos de crédito- probablemente como pagaré y un rendimiento otorgado por descuento.

ANTECEDENTES

El Papel Comercial tiene sus antecedentes desde hace más de un siglo y su mercado más importante lo encontramos en Estados Unidos, por lo que resulta interesante comentar, en forma general, las características que reviste este instrumento en ese país. El plazo al que se emite es de 30 a 270 días y las razones son que a menos de 30 días el costo de emisión se elevaría considerablemente, y a más de 270 días la Security Exchange Commission (SEC) exigiría un registro y la emisión de un prospecto a colocación. Esta última situación ha coadyuvado al éxito del Papel Comercial.

El Papel Comercial es emitido desde \$1,000.00 hasta 1 millón de dólares. Esta amplitud se debe a que en la práctica se emite de acuerdo a las necesidades de inversión del comprador. Su

forma de colocación se realiza por medio de dos sistemas, colocación directa de empresa emisora a adquirientes y colocación a través de una Casa de Bolsa, que hace las veces de suscriptor y de distribuidor de papel, por lo que se cobra un corretaje y en algunos casos realiza el análisis financiero de las empresas emisoras.

Dado que el Papel Comercial no está soportado por una garantía específica ni por un aval literalmente establecido, la emisora se obliga a mantener una línea de crédito con un banco por el monto de la emisión y durante la vigencia de ésta, con el propósito de asegurar el pago de la emisión, otorgándole una reciprocidad del 10% en cuenta de cheques.

Adicionalmente a lo anterior y quizá como el factor de mayor protección, el inversionista que adquiere este tipo de instrumento, es la "calificación" que algunas firmas prestigiadas otorgan a las emisoras de Papel Comercial, la calificación está basada en la evaluación de la capacidad de pago, la puntualidad del mismo, la eficiencia en el manejo del flujo de efectivo y en otros elementos que determinan una buena situación financiera de la empresa.

SITUACION EN MEXICO

En el caso de México, la aplicación de este importante instrumento de financiamiento fue aceptado desde su creación en el mercado de valores. Por una parte, se satisface la necesidad

de que las empresas cuentan con medios para financiar operaciones específicas en el corto plazo, y por la otra se satisface también la necesidad de canalizar recursos ociosos originados por un exceso de liquidez, hacia actividades productivas.

El Papel Comercial se otorga hasta de un plazo de un año; constituye el primer esfuerzo para reducir el costo de intermediación en el Mercado Financiero Mexicano.

Este nuevo instrumento de inversión y financiamiento, aprobado por las autoridades hacendarias y financieras por el año de 1980 y aceptada en el Mercado de Valores.

CARACTERISTICAS

- Constituye pagarés numerados progresivamente que emiten las empresas con acciones inscritas en Bolsa para ser adquiridas primordialmente para inversionistas personas morales.
- El plazo máximo de vencimiento es de 91 días.
- Cada pagaré se emite por un importante mínimo de - - \$10,000.00 o a sus múltiplos de esta cifra en moneda nacional.
- Rendimiento. La tasa de operación de descuento es establecida en cada caso por la emisora y la Casa de Bolsa con autorización de la Comisión Nacional de Valores, y el rendimiento para inversionistas está por el diferencial entre el precio de com

pra y el precio al que vende o el valor de redención a su vencimiento.

Este nuevo instrumento de financiamiento del mercado de valores organizado, constituye una excelente opción adicional de financiamiento e inversión que ofrece a las emisoras la posibilidad de abaratar el costo del crédito a corto plazo y el inversionista una opción de inversión, también a corto plazo con rendimientos atractivos en comparación con los tradicionales libres de riesgo.

Las primeras emisiones de Papel Comercial se realizaron el 16 de octubre y correspondieron a tres empresas:

Grupo Pliana, S. A.

Tubos de Acero de México, S. A.

Empresas Villarreal, S. A.

VENTAJAS AL FINANCIARSE VIA PAPEL
COMERCIAL E INVERSIONISTAS

1. El mercado de valores representa una fuente muy amplia de recursos a los cuales se puede tener acceso aún en épocas difíciles.

2. Al acudir las empresas importantes a la emisión de Papel Comercial, dejan libres los recursos crediticios tradicionales para ser destinados a la pequeña y mediana empresa.

3. El Papel Comercial es más costeable que el financiamiento vía crédito bancario a corto plazo.

4. El ajuste en la tasa de interés es más flexible en el Papel Comercial que en el crédito bancario.

5. Es una alternativa de inversión para sobrantes temporales de instituciones y empresas.

6. La operación en el Mercado Secundario daría liquidez al inversionista.

Por lo tanto, el advenimiento del Papel Comercial a nuestro mercado de valores contribuye a tener una gama más amplia y flexible de instrumentos que satisface las necesidades de financiamiento y de inversión.

DE LAS REGLAS ESPECIALES PARA OPERACIONES CON PAPEL COMERCIAL

El Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, nos dice que para poder emitir Papel Comercial, debemos tomar en cuenta las siguientes reglas:

Art. 137. Se entiende por Papel Comercial, la emisión de pagarés en masa sin garantía específica, que efectúan Sociedades Anónimas cuyas acciones se encuentran inscritas en Bolsa, siempre que dicha emisión se ajuste a lo siguiente:

1. El monto máximo en circulación será el que fije para cada caso la Comisión.
2. La emisora podrá hacer una o varias emisiones de Papel Comercial, dentro del monto máximo en circulación autorizado por la Comisión.
3. La inscripción del Papel Comercial en Bolsa se otorgará por un plazo de un año a partir de la primera emisión parcial en su caso.
4. Los pagarés que integren cada emisión, deberán tener un valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

Art. 138. La Bolsa sólo podrá inscribir la emisión de

Papel Comercial cuando el emisor cumpla los siguientes requisitos:

1. Exhibir oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores para la emisión de que se trata.
2. Proporcionar a la Bolsa, por lo menos con diez días hábiles de anticipación, el registro de la primera operación, la solicitud de inscripción debidamente requisitada, correspondiente a la primera emisión anual.
3. Obtener la aprobación del consejo, cuando menos con un día hábil antes de la primera operación.
4. Tener actualizada la información financiera de la empresa que colocará el Papel Comercial, cuando menos tres días hábiles de anticipación al registro de la emisión que vaya a ser colocada.
5. Pagar a la Bolsa las cuotas de inscripción y de estudio que fija el presente Reglamento.

Previamente a la autorización del consejo de la Bolsa, las Casas de Bolsa colocadoras, deberán comunicar a la Subdirección de Operaciones y a la Gerencia de Estudios Financieros y Económicos de la Bolsa, como máximo a las 12:00 horas del día hábil

anterior a la fecha de registro de cada emisión, lo siguiente:

- Clave de la pizarra
- Monto
- Fecha de emisión
- Días plazo
- Tasas de descuento
- Tasas de rendimiento
- Periódico en los que se está publicando el aviso de oferta pública de la emisión correspondiente.

Art. 139. La operación de Papel Comercial quedará sujeta a las siguientes reglas:

1. Deberá realizarse en el piso, reservándose a las casas de bolsa.
2. Sólo podrán celebrarse operaciones de compra-venta y de reporto.
3. Se expresarán en términos de valor nominal y tasas de descuento pactada, cerrándose esta última a dos decimales.
4. Los cálculos para la liquidación serán de conformidad con la fórmula del año comercial de 360 días y número de días naturales correspondientes a la operación de que se trate.
5. No se podrá operar picos.

CAPITULO QUINTO

V. EL FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LA BOLSA DE VALORES Y LA INFLACION

A) LA INFLACION

Es el fenómeno que se da debido al incremento generalizado y constante de los precios en relación con los salarios; por lo tanto, la inflación perjudica gradualmente a las clases sociales de menores recursos e incrementa más aún el desempleo, ya que la empresa pequeña tiende a desaparecer por un incremento constante de los costos y no pueden resistir la competencia.

La tasa de inflación, suele identificarse con el aumento constante que registran el Índice General de Precios al Consumidor de un país dado. También en una forma indiferente se utiliza el Índice de Precios al Mayoreo.

Para que pueda hablarse de inflación, necesita darse el proceso, la persistencia, el ritmo sostenido de aumento de los precios.

Cuando la inflación mantiene una tasa moderada, cambia su nombre por el de estabilidad.

Existen autores que sostienen que no puede haber desarrollo sin inflación, ¿pero para estos autores la inflación es tan buena como para ir en busca de ella?, sí, provocar la inflación es la cosa más sencilla, bastaría con poner a trabajar la maquina de hacer billetes -para financiar por ejemplo un ambicioso programa de obras públicas- o tolerar una expansión inmoderada del crédito bancario; a la vuelta de la esquina nos aguardaría la inflación.

CAUSAS Y ORIGENES DE LA INFLACION

Actualmente el país atraviesa una etapa financiera difícil, originada por una política económica equivocada. La llamada inflación, es una enfermedad del proceso económico que propicia la especulación de la redistribución negativa del ingreso.

Las causas y los orígenes de la inflación son los siguientes:

- a) El desequilibrio de la oferta y la demanda de productos y de servicio, al crecer mayormente tanto los demandantes como su capacidad de demanda y la capacidad instalada para fabricar productos y satisfacerlos y no hacerlo al mismo ritmo.
- b) La necesidad imperiosa del Estado de allegarse de recursos cada vez mayores, en aras de un financiamiento inalcanzable, para satisfacer sus crecientes necesidades de dinero.
- c) Incrementar en el gasto público y falta de un poder legislativo que califique auténticamente el monto o importe; el objetivo y el resultado o eficiencia del mismo gasto público.

- d) Incremento indiscriminado de la burocracia, de corrupción y de la deshonestidad de varios funcionarios, con los consecuentes efectos en las debilidades financieras públicas.
- e) Aumento de subsidios a paraestatales, que lejos de cumplir con el cometido social implícito en su funcionamiento, desperdician irresponsablemente recursos en poder cubrir su ineficiencia.
- f) Aumento de circulante sin respaldo de bienes y servicios.
- g) Establecimiento de impuestos nuevos e importunos en su aplicación.
- h) Aumento en el importe de nuestra deuda externa y del servicio de la misma; conceptos cada vez mayores, y por lo tanto, cada vez más costosos.
- i) Aumento de salarios no repercutidos en la productividad.
- j) La intermediación excesiva que se presenta para llevar al consumidor final, los productos requeridos; esta intermediación incide en el incremento del precio.
- k) Alza de las tasas de interés que el sistema bancario cobra.

TIPOS DE INFLACION

- a) Inflación Importada. Esta se da cuando las causas son ajenas al sistema monetario nacional, consiste en importar dinero del exterior y mercancías caras.
- b) Inflación Reprimida. En este tipo de inflación se trata de controlarla regulando los precios, esto es querer solucionar el problema por las consecuencias y no por las causas.

Los efectos del control de precios son los siguientes:

1. Disminuye el interés en producir los productos controlados.
 2. Provoca la escasez del producto que está siendo controlado.
 3. Descapitaliza a los sectores que producen o comercializan con los productos controlados.
 4. Se llega al razonamiento y a las colas para obtener dicho producto.
-
- c) Inflación Latente. Se da cuando el aumento del circulante todavía no se traduce en un incremento general de precios, esto es que se encuentra disimulada y aún no se ha puesto en evidencia.
 - d) Inflación Reptente. Es aquella que es tolerable y que todavía no es percibida por la población.
 - e) Inflación Abierta. Se da cuando ya es palpable por la población.
 - f) Hiperinflación o Inflación Galopante. Es cuando se pierde el cálculo económico, los precios suben todos los días; es lo que está ocurriendo en la actualidad y es una situación tan difícil porque no se sabe lo que va a ocurrir de un día para otro.
 - g) Inflación Administrativa. Sucede cuando el gobierno pretende mantener la inflación en límites mínimos, a través de la manipulación de los índices que miden el crecimiento de los precios.
 - h) Inflación Anticipada. Es aquella en que las perspectivas de inflación o inflación esperada, influye en los intereses y en los contratos a largo plazo; por lo que pueden tomarse las providencias necesarias.
 - i) Inflación Autogenerada. Es la que proviene del incremento de la velocidad del dinero; esto es, la gente compra más bienes que en periodos normales.
 - j) Inflación Pura. Sucede cuando los precios varían en idéntica proporción y de manera simultánea; por lo que no es probable en la práctica.

- k) **Inflación Impura.** Es aquella que sucede cuando los incrementos de los precios no son simultáneos ni proporcionales, esta sí se da en la práctica.

EFFECTOS QUE PRODUCE LA INFLACION

Ya que mencionamos las causas de la inflación, es conveniente hablar de los efectos que trae consigo dichas causas:

- a) Se hace más injusta la distribución de la riqueza, favoreciendo a los grupos de altos ingresos, ya que éstos se ven beneficiados por el reparto de dividendos más altos como consecuencia del incremento de las utilidades de las grandes empresas.

Los sectores que perciben ingresos más bajos, son los más afectados con la inflación como son los jubilados, asalariados, pequeños inversionistas, etc., puesto que no pueden incrementar sus percepciones al mismo tiempo en que avanza el incremento de los precios.

- b) Origina un descontrol en la estabilidad del sistema económico en general. Un proceso inflacionario no controlado trae consigo después de cierto tiempo una baja de la demanda y la saturación de los mercados; esto sucede porque la gente deja de consumir, ya que se ve en la imposibilidad de adquirir bienes por los precios altos. La inversiones productivas se debilitan reduciendo el empleo y el ingreso trayendo consigo el estancamiento de la economía.
- c) Pérdida, baja o deterioro del poder adquisitivo de la moneda.
- d) Dependencia del exterior en lo comercial, en lo tecnológico, y en lo financiero.
- e) Presencia de la carrera de salarios-precios.
- f) Demandas laborales desproporcionadas.
- g) Establecimiento de precios tope en ciertos productos.

- h) Abuso en la fijación de precios.
- i) Incremento en los costos de producción y en los de distribución.
- j) Anticipación en las compras de bienes y servicios.
- k) Menores inversiones y las personas que lo hacen las prefieren realizar en las llamadas "inversiones reales" como son inmuebles y no en las inversiones financieras como las acciones.
- l) Al sentir la incertidumbre, las personas y las empresas detienen el crecimiento y con ello la posibilidad de resolver los problemas nacionales.

MEDIDAS PARA CONTRARRESTARLA

Las medidas para solucionar el problema, son de diversa índole como:

- a) Restringir el circulante en el mercado.
- b) Aumentar la productividad en las empresas públicas y privadas.
- c) Promover la inversión del sector privado en actividades productivas a corto plazo; facilitándoles financiamiento.
- d) Establecer un sistema de control de precios y salarios adecuado para el nivel de vida de la población.
- e) Reducción de impuestos, a fin de estimular la inversión productiva, y así evitar la evasión, ya que ésta origina desigualdades y mayores cargos para los causantes cautivos.
- f) El gasto gubernamental debe orientarse hacia lo necesario y lo productivo; así como también debe equilibrar la oferta y la demanda en la producción y el consumo por medio del crédito y las medidas fiscales.
- g) Pérdidas en el sector de transporte público, metro, F.C.N., etc.

El problema está planteado, pero la solución no corresponde a un sector, ni a un país, sino que se requiere de la cooperación de todos; el problema no consiste en no saber qué hacer si no tener fuerza política necesaria para poner en marcha esas medidas.

CAUSAS EXTERNAS DE LA INFLACION

Un país no puede desarrollarse aisladamente, ya que no puede producir todos los satisfactores necesarios que su comunidad le demanda, lo cual se ve en la necesidad de mantener relaciones comerciales con otros países.

México se ve en la necesidad de mantener relaciones con otros países, ya que no cuenta con una industria lo suficientemente fuerte para su desarrollo y tiene que realizar importaciones, pero también exporta algunos productos.

En el siguiente cuadro veremos la evolución del comercio exterior de México.

IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES DE MEXICO 1970-1982

(Millones de Dólares)

| <u>Año</u> | <u>Importaciones</u> | <u>Exportaciones</u> | <u>Déficit</u> |
|------------|----------------------|----------------------|----------------|
| 1970 | 2326.8 | 1281.3 | 1045.5 |
| 1975 | 6580.2 | 2861.0 | 3719.2 |
| 1976 | 6029.6 | 3315.8 | 2713.8 |
| 1977 | 5889.8 | 4418.4 | 1471.4 |
| 1978 | 8143.7 | 6217.3 | 1926.4 |
| 1979 | 12097.2 | 8913.3 | 3183.9 |
| 1980 | 18486.2 | 15307.5 | 3178.7 |
| 1981 | 23104.4 | 18379.0 | 3725.4 |
| 1982 | n.d | n.d | n.d |

FUENTE: Banamex. Examen de la situación económica de México

n.d. = No disponible

Estas relaciones comerciales, México las realiza principalmente y en orden de importancia con los siguientes países:

Estados Unidos
Gran Bretaña
Alemania Federal
Suiza
Japón

En sus relaciones comerciales México ha importado inflación, ya que las causas externas de la inflación son:

- Precios excesivos de artículos importados. Si el precio de los bienes que compramos es superior a los precios internos, se provoca la inflación. De acuerdo al cuadro anterior,

las importaciones han rebasado notablemente a las exportaciones; actualmente, debido a la devaluación del peso en relación al dólar que es la divisa comercial más importante, las mercancías que se adquieren son más caras y las nuestras baratas; pero aunque una devaluación es con el fin de fomentar las exportaciones, México no tiene la capacidad productiva suficiente para alentar las exportaciones y si la necesidad de importar bienes de capital principalmente, lo cual desfavorece a nuestra balanza de pagos.

- Afluencia excesiva de capitales externos. Si los capitales que penetran al país en forma de inversiones directas y de préstamos no se aplican a la producción, sino a actividades especulativas, entonces se provoca la inflación.

A continuación veremos unos cuadros que nos permiten observar el desarrollo de la penetración de capitales externos y de la inflación:

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

| <u>Año</u> | <u>(Millones de dólares corrientes)</u> |
|--------------|---|
| 1960 | 78.4 |
| 1965 | 213.9 |
| 1970 | 322.8 |
| 1974 | 342.0 |
| 1979 | 782.0 |
| 1980 | 1,071.0 |
| 1981 (junio) | 486.0 |

Cabe aclarar que la inversión extranjera directa, es la que se realiza en el país y proviene del extranjero realizándose a través de empresas filiales de transnacionales, de empresas privadas o asociándose con el capital público.

DEUDA EXTERNA

(Millones de dólares)

| Años | Pública | Crecimiento | | Crecimiento | | Crecimiento |
|------|---------|-------------|---------|-------------|--------|-------------|
| | | Anual % | Privada | Anual % | Total | Anual % |
| 1976 | 19,600 | - | 3,843 | - | 23,446 | - |
| 1977 | 22,912 | 16.8 | 3,588 | 45.2 | 28,500 | 21.5 |
| 1978 | 26,264 | 14.6 | 7,836 | 40.2 | 34,100 | 19.6 |
| 1979 | 29,757 | 13.3 | 8,800 | 12.3 | 38,557 | 13.0 |
| 1980 | 34,700 | 16.6 | 12,000 | 36.3 | 46,700 | 21.1 |
| 1981 | 52,700 | 51.8 | 19,000 | 58.3 | 71,700 | 53.5 |
| 1982 | 63,000 | 19.5 | 22,000 | 15.8 | 85,000 | 18.5 |

Como se ha notado en el cuadro anterior, la deuda, tanto pública como privada, se ha venido incrementando cada año en una forma excesiva que incrementa el circulante y que si no se invierte con el fin de incrementar la producción de acuerdo a la cantidad de dinero circulante, se crea la inflación.

En México, la inflación en los últimos años, medida por el índice de precios al consumidor, ha crecido en los últimos seis años de la siguiente manera:

| <u>Años</u> | <u>Inflación</u> |
|-------------|------------------|
| 1976 | 27.2 |
| 1977 | 20.7 |
| 1978 | 16.2 |
| 1979 | 20.0 |
| 1980 | 29.8 |
| 1981 | 28.7 |
| 1982 | 100.0 |

Como se puede notar, el crecimiento de la inflación es constante en cada año.

En este año 1983, se ha presentado un constante crecimiento de los precios y congelación de salarios, lo que propicia que cada día se pierda el poder adquisitivo del salario de los trabajadores, lo que ha propiciado que los sindicatos estén defendiendo el salario de los trabajadores mediante el último recurso que es la huelga.

La empresa pequeña y mediana principalmente tienden a desaparecer por falta de capacidad para incremento de salarios, en estos momentos, llevando la economía mexicana hacia una estancación.

La estanflación es una combinación de estancamiento económico con inflación; es un fenómeno que se ha dado en los últimos años en el capitalismo.

Antes, cuando había estancamiento no había inflación y aunque el crecimiento económico se diera con inflación había crea

ción de empleo y la economía marchaba. Ahora el problema se acumula porque se frena el crecimiento económico, pero no la inflación que avanza en forma incontenible.

De acuerdo con las primeras medidas de política económica tomadas por el gobierno del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, se prevé que la estanflación se agudizará en nuestro país en este año 1983 y 1984 con todas las consecuencias que ello acarrea. La crisis económica amenaza en convertirse en crisis social, ya que los que más resienten este proceso son los trabajadores asalariados y sus familias, así como los campesinos y desempleados.

B) PROBLEMAS PARA FINANCIARSE EN EPOCAS DE INFLACION A TRAVES DE BOLSA

Las empresas en épocas inflacionarias encuentran obstáculos para financiarse a través de Bolsa por las siguientes causas:

Como se mencionó en el capítulo tercero, las empresas para financiarse a través de Bolsa, tienen que cumplir con una serie de requisitos ante la Comisión Nacional de Valores y ante la Bolsa Mexicana de Valores, en épocas inflacionarias difícilmente pueden las empresas cumplir con todos los requisitos que se les exige, ya que se encuentran en problemas financieros (falta de liquidez, productividad, solvencia, etc.), principalmente las pequeñas y medianas que no pueden financiarse a través de Bolsa por falta de cumplimiento de requisitos.

Actualmente sólo las grandes empresas utilizan el finan
ciamiento por medio de Bolsa, ya que debido a su buena estructura
administrativa y financiera si cumplen con los requisitos que exi
ge la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores.

Las disposiciones nominativas que dictan estas institu-
ciones, son encaminadas a la protección de los intereses del in-
versionista, con el fin de estimularlo.

La Bolsa Mexicana de Valores en épocas inflacionarias
como la que actualmente está padeciendo la economía mexicana y
resintiendo la misma Bolsa, debido a la falta de inversionistas
en el mercado de capitales, por la incertidumbre del futuro de
las utilidades de las empresas, por otro lado la incorporación al
Mercado de Valores, de nuevas empresas, prácticamente es nula en
esta época, disminuyendo tanto la oferta como la demanda del mer-
cado.

Los inversionistas en esta época de inflación, prefie-
ren invertir su dinero en valores de renta fija que se manejan en
la Bolsa o en Bancos, ya que les ofrece un rendimiento seguro y a
corto plazo sin riesgo alguno.

La Bolsa Mexicana de Valores debido a la inflación,
atravesada por momentos difíciles, pero sin duda tendrá una recupe
ración en la medida que las tasas de interés vayan disminuyendo,

ya que es la causa principal de la recesión económica mundial y del mismo mercado bursátil.

El Presidente de la Comisión de Valores, en conferencia de prensa informó que la C.N.V. se encuentra trabajando sobre un estudio para proponer modificaciones a disposiciones legales que afectan el marco del mercado de valores, como son:

Información privilegiada, regulación de empresas (holding), protección al pequeño inversionista vía requerimientos cualitativos de información por parte de las emisoras e incremento de multas a infactoras.

Por parte de la Comisión Nacional de Valores, informó que Nacional Financiera hará públicas la compra o venta de acciones.

Dentro de los fondos que maneja Nafinsa como el Fiprobur (Fideicomiso de Promoción Bursátil), existe disponibilidad de recursos que permiten entrada de mayores capitales al mercado de valores.

Por otra parte con el fin de atraer al inversionista, se ha creado el llamado Mercado a Futuro de Acciones (MFA); este mercado se puede definir como el conjunto de compras y ventas de lotes standar de acciones a un precio determinado, para liquidarse en las fechas de vencimiento establecidas por la Bolsa Mexicana de Valores, previamente acordadas.

La importancia de este mercado, radica en la función económica que desempeña al permitir el intercambio de acciones.

Todas estas medidas sin duda contribuirán al mejoramiento del mercado de valores y también en la medida en que se logre la recuperación económica a mediano plazo; disminución del déficit del sector público, esta estabilización del peso y control de la inflación; captación de dólares; incremento de la reserva del Banco de México; captación de ahorro interno; inversión extranjera en forma gradual. Todos estos factores conforme se vayan dando, el mercado bursátil irá teniendo una mejoría.

CONCLUSION

La economía mexicana es una economía de subdesarrollo, pues la mayoría de sus empresas son pequeñas y medianas; las pocas grandes que existen son, la mayoría, donde participa el capital extranjero y algunas estatales y de participación estatal. Por otro lado, la gran empresa privada por lo regular sólo produce bienes que a través de una gran publicidad, logran incrementar sus ventas que les producen grandes utilidades; son las que obtienen con facilidad financiamiento, aprovechando tanto el bancario como el del gran público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que éstas son las empresas que ofrecen rentabilidad, solvencia y rendimiento a las inversiones; fundamentalmente en épocas inflacionarias, son las empresas que sobreviven a la crisis. Es la empresa grande la que utiliza menor costo de mano de obra, ya que cuenta con recursos tecnológicos avanzados que desplazan al trabajador; es la empresa que recibe grandes beneficios que le otorga el Gobierno Federal, desde préstamos, garantías fiscales y hasta subsidios.

Sin embargo, la empresa pequeña y mediana, la productora de bienes y servicios necesarios para el consumo, la que utiliza una gran cantidad de recursos humanos, difícilmente consigue financiamiento externo, puede obtenerlo a través de préstamos

bancarios, pero, comprometiendo demasiado sus activos, ya que son a altos costos por concepto de intereses, comisiones y de remate las reciprocidades que incrementan la tasa de interés.

No puede financiarse a través de recursos del gran público, es decir, a través de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que no puede dar cumplimiento a todos los requisitos que exige la Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores. Es la empresa pequeña y mediana la que en épocas inflacionarias tiende a desaparecer, ya sea por liquidación o porque sean absorbidas por las grandes empresas. Es en épocas de inflación cuando sus costos aumentan, sus ventas disminuyen y por lo tanto, no hay utilidad y los dueños prefieren liquidar o vender la empresa para invertir su dinero en depósitos bancarios a plazo fijo que les ofrece un atractivo rendimiento y sin riesgo. Es necesario que el Gobierno Federal modifique la Ley de Mercado de Valores, para que las empresas pequeñas y medianas puedan recurrir al financiamiento del gran público, es decir, el que se obtiene a través de la Bolsa Mexicana de Valores, que el gobierno garantice el rendimiento de las inversiones que se hagan en este tipo de empresas, claro también vigilando la buena administración de las empresas.

La economía mexicana pasa por un momento de crisis en donde la inflación ya es galopante, el peso ya perdió gran poder adquisitivo, cuando sucede esto en una economía, las empresas incrementan sus deudas en moneda extranjera, ya que tienen que com-

prar divisas más caras para poder pagar la deuda; disminuyen sus ventas, ya que la población restringe las compras por falta de dinero. Las empresas tienen que disminuir su producción por falta de ventas y al mismo tiempo despedir trabajadores; dejan de aprovechar la capacidad instalada y unas trabajan hasta con pérdidas, por lo tanto, no pagan impuestos que es el principal ingreso del Gobierno Federal; para querer dar solución a esto, el Gobierno les autoriza un incremento de precios a sus productos para que solucionen sus problemas financieros y el gobierno a la vez vea incrementados sus ingresos vía impuestos, ya que no puede dejar de prestar servicios a la comunidad, pero los trabajadores al ver que ha disminuído el poder adquisitivo de su salario, solicitan un incremento justo, las empresas se niegan a otorgar incrementos salariales por falta de utilidades, comienzan las huelgas de muchos sindicatos de trabajadores, no sólo de empresas privadas, sino también de empresas públicas y hasta del mismo gobierno. El gobierno ve quebrantadas sus finanzas públicas por el incremento de la deuda externa al devaluarse el peso y por falta de ingresos vía impuestos; pero como rector de la economía tiene que intervenir ¿de qué forma?, abriendo las puertas al capital extranjero vía préstamos directos e indirectos, comprometiendo nuestros recursos naturales. El Gobierno comienza a pedir comprensión a la clase trabajadora organizada para que acepten un incremento salarial de acuerdo a las circunstancias por las que atraviesa el país. El Gobierno tiene que dar facilidades a las empresas en to

dos los ámbitos para poder solucionar sus problemas financieros y seguir produciendo los bienes y servicios necesarios que demanda la población, estimular la producción para que exista una mayor demanda y disminución de precios.

En México, los salarios que se pagan a los trabajadores sólo alcanzan para sobrevivir, no le queda para ahorrar o invertir en empresas productivas. Al no existir dinero suficiente en el país, se tiene que abrir las puertas al capital extranjero, regulándolo de acuerdo a necesidades del pueblo mexicano y así explotar los recursos naturales. Los funcionarios públicos deben de tomar sus decisiones orientadas al beneficio de la comunidad y no personales, cuidar los presupuestos que se les asignan, que en gran parte provienen de los impuestos que pagan los trabajadores y empresas privadas y de empréstitos.

Actualmente los principales problemas a que se están enfrentando las empresas, son de tipo financiero, esto debido a las elevadas tasas de interés a que se consiguen los recursos; la inconveniencia de solicitar créditos a largo plazo para financiar activos fijos, por el elevado costo del capital, está obligando a las empresas a disminuir la producción de bienes y servicios e incrementar los precios, para no llegar a la quiebra, principalmente las empresas pequeñas y medianas que son las más afectadas. En estas circunstancias, el Gobierno como rector de la economía, está interviniendo en la solución de los problemas financieros de

las empresas, haciendo llegar financiamientos a través de los Bancos de segundo piso a tasas preferenciales, para estimular la producción de bienes y servicios que demanda la comunidad; otorga estímulos fiscales que es una fuente más de financiamiento para incrementar la producción.

Todas estas medidas con el propósito de dar solución a los problemas económicos-financieros a que se está enfrentando el país, debido a los altos niveles inflacionarios del último año del sexenio anterior y los últimos meses de 1983.

BIBLIOGRAFIA

1. EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS A TRAVES DE LOS VALORES DE RENTA VARIABLE
Seminario de Investigación
Catalina Moreno Enriquez
2. LA INFLACION, REEXPRESION Y REVALUACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
Seminario de Investigación
Cenorina Balderas Vargas
3. LA EMISION DE VALORES COMO MEDIO DE FINANCIAMIENTO
Seminario de Investigación
Ma. Ofelia Jiménez Alarcón
4. LA BOLSA DE VALORES COMO INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO Y SUS PROBLEMAS
Seminario de Investigación
Sergio Castro Perla
5. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y LOS INVERSIONISTAS
Seminario de Investigación
Lilia V. Montes Nieto
6. EL FINANCIAMIENTO DE LA INDUSTRIA MEDIANA Y PEQUEÑA EN MEXICO
Seminario de Investigación
Enrique Solís Devars
7. INSTRUMENTOS DE APOYO FINANCIERO A LA INDUSTRIA PEQUEÑA Y MEDIANA EN MEXICO
Seminario de Investigación
Luis Isabel Orozco Reyes
8. UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO AL EMPRESARIO MEXICANO
Seminario de Investigación
Sotero Rojas Espíndola

9. EL RETO FINANCIERO ANTE EL PLAN GLOBAL DE DESARROLLO
Revista del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas,
A. C.
Noviembre de 1980
10. ANTECEDENTES Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES
Revista del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas,
A.C.
Mayo de 1979
11. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES 1983
12. LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO 1983
13. EL CONTROL DE CAMBIOS EN LA CRISIS
Angel Mattiello
14. ¿QUE ES LA BOLSA DE VALORES?
Folleto de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.
15. REGLAMENTO GENERAL INTERNO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES,
S. A. DE C. V.
16. ADMINISTRACION FINANCIERA
Robert N. Johnson
17. FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA
J.F. Weston E. y F. Brigham
18. APUNTES DE FINANZAS III
Ricardo Solís Rosales y Enrique Oropeza Pérez
U.N.A.M.
19. EL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES
Boletín de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

20. CIEN PREGUNTAS Y RESPUESTAS EN TÓRNO A LA ECONOMIA MEXICANA
José Silvestre Méndez Morales
21. PROBLEMAS Y POLITICA ECONOMICOS DE MEXICO. I y II
José Silvestre Méndez Morales
22. MANUAL DE ORGANIZACION FIDEICOMISOS DE FOMENTO ECONOMICO
Banco de México
23. FONDO DE FOMENTO
Banamex
24. PERIODICO EL FINANCIERO DEL DIA
22 de julio de 1983
Sección Bolsa
25. DERECHO MERCANTIL MEXICANO
Rafael Pina Vara
Editorial Porrúa, S. A.